Die öffentlichen Anleihen der Aktiengesellschaften

(Prioritätsobligationen).

ACAD.
LUGD.BAT.
BIBL.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

der Juristenfakultät der Universität Rostock in Mecklenburg

vorgelegt von

Siegmund David

Referendar aus Westerkappeln in Westfalen.

Borna-Leipzig

Buchdruckerei Robert Noske

1912.

Referent: Professor Dr. Wüstendörfer

Meinen lieben Eltern

in Dankbarkeit gewidmet.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41553616_0094

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Einleitung.

Die Bedeutung des öffentlichen Kredits 1

Erster Teil.

Die öffentlichen Anleihen.

§ 1. 1. Begriff der öffentlichen Anleihen 2
§ 2. 2. Arten 4
§ 3. 3. Zur geschichtlichen Entwicklung 7

Zweiter Teil.

Die öffentlichen Anleihen der Aktiengesellschaften.

§ 4. 1. Zweck und Benennung der öffentlichen Anleihen. Beschränkung des Themas 9
§ 5. 2. Form der Anlehnstitel 11
§ 6. 3. Rechtliche Voraussetzungen der Aufnahme der Anleihe . . . 15
4. Die Aufnahme der Anleihe.
§ 7. a) Art und Weise der Begebung 19
§ 8. b) Rechtliche Natur der Anlehnsaufnahme 21
§ 9. c) Haftung des Emittenten und Zulassung zur Börse 29
§ 10. 5. Die Rechte der Anleihegläubiger 36
§ 10a. a) Rechte der Gläubiger als Mitglieder der Gesamtheit der Anleihegläubiger (Gesetz v. 5. 12. 1899) 37
b) Einzelrechte der Gläubiger.
§ 10b. *α*) Sicherung 40
§ 10c. *β*) Verzinsung 47
§ 10d. *γ*) Tilgung 58
§ 11. 6. Die Prioritätsobligationen bei Auflösung der Aktiengesellschaft 64

Literaturverzeichnis.

Apt, Kommentar zum Börsengesetz. 5. Aufl. Berlin 1909.

Bekker I, Über die Couponsprozesse der österreichischen Eisenbahngesellschaften. Weimar 1881.

Bekker II, Die Geldpapiere. In den Jahrbüchern des gemeinen deutschen Rechts 1857 Bd. 1.

Brinckmann-Endemann, Lehrbuch des Handelsrechts. Heidelberg 1853 bis 1860.

Bruck, Die Eigentümerhypothek. Jena 1903.

Brunner, Die Wertpapiere. In Endemanns Handbuch des Handelsrechts Bd. 2. Leipzig 1882.

Callmann, Nochmals die Zinsscheine der Orderpapiere. In Holdheims Monatsschrift 1906 Bd. 15 S. 265.

Cohn, Die öffentliche Anleihe. In Endemanns Handbuch Bd. 3. Leipzig 1885.

Cosack I, Lehrbuch des deutschen bürgerlichen Rechts. 4. Aufl. Jena 1903.

Cosack II, Lehrbuch des Handelsrechts. 5. u. 7. Aufl. Stuttgart 1900 u. 1910.

Dernburg, Das bürgerliche Recht. 3. Aufl. Halle 1906.

DJZ. = Deutsche Juristenzeitung.

Düringer-Hachenburg, Kommentar zum Handelsgesetzbuch. Mannheim 1905. (zit.: D.-Hchbg.)

Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger. Jena 1896.

Endemann I, Das deutsche Handelsrecht. 2. Aufl. Heidelberg 1868.

Endemann II, Lehrbuch des bürgerlichen Rechts. 8./9. Aufl. Berlin 1908.

ERG. = Entscheidungen des Reichsgerichts.

EROHG. = Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts.

EFG. = Entscheidungen in Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit.

Freund I, Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen. Berlin 1907.

Freund II, Die Einlösung von Coupons auf verloste Obligationen. Im Bankarchiv 1906 Bd. 6 S. 33 ff. u. 117 ff.

Freund III, Die vorzeitige Rückzahlung und einseitige Konversion von verzinslichen Anleihen. Diss. Berlin 1888.

Gareis, Das deutsche Handelsrecht. 8. Aufl. Berlin 1909.

Goldfeld, Bedürfen Zinsscheine auf den Inhaber auf Grund § 795 BGB. der staatlichen Genehmigung? Im Recht 1900 S. 537 f.

Goldmann-Lilienthal, Das Bürgerliche Gesetzbuch. Bd. 1. 2. Aufl. Berlin 1901.

Goldschmidt I, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit. Frankfurt 1859.
Goldschmidt II, System des Handelsrechts. 4. Aufl. Stuttgart 1892.
Hagens, Gewährleistung beim Verkauf von Wertpapieren. In der Deutschen Juristenzeitung 1905 S. 664 ff.
Hachenburg, Beiträge zum Hypotheken- und Grundschuldrecht. Mannheim 1895.
Hachenburg I, Vorträge über das Bürgerliche Gesetzbuch. 2. Aufl. 1900.
v. Heckel, Anleihen. Im Handwörterbuch der Staatswissenschaften Bd. 1. Jena 1909.
Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen.
Jacobi I, Die Wertpapiere im bürgerlichen Recht. Jena 1901.
Jacobi II, Die Einlösung von Zinsscheinen ausgeloster Inhaberschuldverschreibungen. Im Bankarchiv 1907/08 Bd. 7 S. 20 ff.
JurW. = Juristische Wochenschrift.
Kahlke, Über die rechtliche Natur der öffentlichen Anleihe und das Anleiheemissionsgeschäft. Diss. Altona 1897.
Könige, Kommentar zum Gesetz v. 5. 12. 1899. Tübingen 1900.
Kuntze, Die Lehre von den Inhaberpapieren. Leipzig 1857.
Laband, Staatsrecht des Deutschen Reichs. Bd. 4. 4. Aufl. Tübingen und Leipzig 1904.
Langen, Die Kreationstheorie im heutigen Reichsrecht. Berlin 1906.
Lehmann I, Lehrbuch des Handelsrechts. Leipzig 1908.
Lehmann II, Recht der Aktiengesellschaften. Berlin 1898 u. 1904.
Liebmann, Zinsscheine bei Orderpapieren. In der Deutschen Juristenzeitung 1900 S. 524.
Lotz, Die Technik des Emissionsgeschäfts. Leipzig 1890.
Matthiaß, Lehrbuch des bürgerlichen Rechts. 3. Aufl. Berlin 1900.
Meili I, Das internationale Zivil- und Handelsrecht. Bd. 2. Zürich 1902.
Meili II, Die Lehre der Prioritätsaktien. Zürich 1874.
Meyer, Lehrbuch des Verwaltungsrechts. 3. Aufl. Leipzig 1910.
Passow, Die wirtschaftliche Bedeutung und Organisation der Aktiengesellschaft. Jena 1907.
Planck, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. 2./3. Aufl. Berlin 1901 und 1906.
ROLG. = Rechtsprechung der Oberlandesgerichte.
Rehm, Die Bilanzen der Aktiengesellschaft. 1903.
Renaud, Das Recht der Aktiengesellschaft. Leipzig 1875.
Rießer, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration. Jena 1910.
Ritter I, Die allgemeinen Lehren des Handelsrechts. Berlin 1900.
Ritter II, Bedarf die Ausgabe von Zinsscheinen staatlicher Genehmigung? In der Deutschen Juristenzeitung 1901 S. 159 ff.
Rudorff, Bedürfen Zinsscheine auf den Inhaber auf Grund des § 795 BGB. der Staatsgenehmigung? Im Recht 1900 S. 445 ff.
Saenger, Über die Rechtsnatur der Zinsscheine. Diss. Frankfurt 1907.

Saling, Börsenpapiere. Teil 1: Börse und Börsengeschäfte. 11. Aufl. Berlin 1908.

Simon I, Die namenlosen Zinsscheine der Orderpapiere. Berlin 1903.

Simon II, Die Bilanzen der Aktiengesellschaft. 2. Aufl. Berlin 1898.

v. Schey, Die Obligationsverhältnisse des österreichischen allgemeinen Privatrechts. Bd. 1. Wien 1890.

Staub I, Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 8. Aufl. Berlin 1906.

Staub II, Bedürfen Zinsscheine auf den Inhaber der staatlichen Genehmigung? Im Bankarchiv 1902 S. 18.

Staudinger, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. 5./6. Aufl. München und Berlin 1910.

Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich. 1910.

Stein, Lehrbuch der Finanzwissenschaft. 5. Aufl. Leipzig 1885.

Stern, Die Schuldverschreibungsgläubiger im Konkurse der Hypothekenbank. Berlin 1904.

Unger, Die rechtliche Natur der Inhaberpapiere. Leipzig 1857.

Wagner, Die Ordnung der Finanzwirtschaft und der öffentliche Kredit. In Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie Bd. 1. Tübingen 1896.

Wertheimer, Die Einlösung von Zinsscheinen ausgeloster Obligationen. Im Bankarchiv 1906 Bd. 6 S. 52 ff. u. 170 ff.

v. Zimmermann, Die Teilschuldverschreibungen usw. Berlin 1901.

Z. f. HR. = Goldschmidts Zeitschrift für Handelsrecht.

Einleitung.

Wenn man auch zugeben muß, daß die Ausbildung des Kreditwesens zu manchen Mißbräuchen geführt hat — ich erinnere nur an die Notwendigkeit einer Gesetzgebung über die Abzahlungsgeschäfte und gegen den Wucher —, so kann man doch nicht umhin, seine großen Vorzüge mit Staunen zu würdigen. Der Kredit — das geldwerte Vertrauen in das Leistenkönnen, Leistenwollen und Leistenmüssen eines anderen[1]) — ist der Lebensnerv der gesamten Staats- und Volkswirtschaft geworden und hat sie zu der Höhe gebracht, auf der sie jetzt stehen.

Den Anstoß zu dieser gewaltigen Entwicklung gab aber erst die Ausbildung des öffentlichen Kredits, d. h. desjenigen, um den sich der Geldbedürftige nicht an den einzelnen wendet, sondern an die große Menge der Kapitalbesitzenden. Der öffentliche Kredit hat es ermöglicht, große Geldsummen dort zu sammeln, wo sie viel besser ausgenutzt werden können, „er vereinigt viele kleine untätige Kapitalien zu großen tätigen volkswirtschaftlich fruchtbaren".[2])

Diese seine Bedeutung spiegelt sich recht deutlich in der Masse der in Deutschland im Umlaufe befindlichen Anleihepapiere wider. Schon im Jahre 1899 schätzte der Staatssekretär Nieberding in einer Reichstagssitzung v. 7. 3. den Gesamtbetrag der von Eisenbahnen, Berg- und Hüttenwerken, industriellen Gesellschaften ausgegebenen Schuldverschreibungen sowie der

---

[1]) vgl. Gareis S. 569; Ehrenberg Bd. 1 S. 18.

[2]) vgl. v. Zimmermann S. 3. Früher sah man als öffentlichen Kredit jeden Kredit an, dessen sich eine Korporation des öffentlichen Rechts bediente. Vgl. Ehrenberg I S. 18.

Pfandbriefe der deutschen Hypothekenbanken auf 10 Milliarden Mark, einen Betrag, der sich inzwischen vervielfacht hat.[3]) Diese Zahl gibt aber schon beredten Ausdruck von der Macht, die der öffentliche Kredit in sich verkörpert.

§ 1.

„Eine Anleihe aufnehmen" ist der Ausdruck für die Beschaffung größerer Kapitalien im Wege des Kredits, „öffentliche Anleihe" wird ein größeres, einheitliches Darlehn genannt, um welches in der Regel durch ein öffentliches Ausschreiben bei einer unbestimmten Vielheit von Personen, „dem Publikum", in der Weise nachgesucht wird, daß die von vornherein wenigstens annähernd begrenzte Anlehnssumme unter gleichen Bedingungen von vielen anteilsweise geleistet wird.[4]) Der Anlehnssucher macht also das geldwerte Vertrauen, welches er in der Öffentlichkeit genießt, durch so viele Teilanlehen flüssig, als sich Kreditgewährende aus dem Publikum einfinden, bis die Höhe erreicht ist, in der er die Anleihe aufnehmen wollte.[5])

Nicht erforderlich für den Begriff der Öffentlichkeit ist, daß die Anleihe vom Staate oder einer öffentlichrechtlichen Korporation (Gemeinde, Kreis- oder Provinzialverband) aufgenommen wird. Auch juristische Personen des Privatrechts (z. B. Aktiengesellschaften), offene Handelsgesellschaften oder einzelne physische Personen (z. B. ein Fabrikunternehmer, Standesherr) können öffentliche Anleihen aufnehmen. Andrerseits kann der Staat eine Privatanleihe abschließen, indem er in den gewöhnlichen Formen des Privatlebens Schulden macht. Für den Charakter der Öffentlichkeit kommt es eben nicht auf die Person des Anleihesuchenden an, sondern vielmehr auf die für die Kapital-

---

[3]) vgl Jacobi I S. 150 Anm. 1. Hierbei sind die öffentlichen Anleihen der Korporationen des öffentlichen Rechts gar nicht einmal in Betracht gezogen. Vgl. auch noch Anm. 3 S. 8 dieser Arbeit.

[4]) vgl. Freund I S. 6 u. 39; Endemann I S. 683 f.; Goldschmidt II S. 199; Cohn S. 859.

[5]) vgl. Gareis S. 570 ff.

beschaffung im Wege der Kreditgewährung gewählte Rechtsform und Technik.[6])

Daß die öffentlichen Anleihen der Einzelpersonen wie der privaten Korporationen dem Rechtsgebiete des Privatrechts angehören, ist nicht zweifelhaft. Anders steht es mit der Behandlung der Staatsanleihen. Weil bei ihnen der Zwang des Zahlenmüssens fehlt, sehen manche die Staatsanleihen für Ehrenverpflichtungen des Staates an, andere wieder behaupten, die Zinszahlung von Staatsanleihen stelle einen Akt der Staatssouveränität dar.[7]) Auch die Fassung des Art. 73 RV. trägt nicht dazu bei, Klarheit zu bringen, wenn er sagt, daß die Aufnahme einer Anleihe im Wege der Reichsgesetzgebung erfolgen kann. Die Aufnahme einer Anleihe ist kein Akt der Gesetzgebung, es handelt sich dabei um einen Verwaltungsakt, um einen Vertrag des Fiskus mit Dritten, nicht um einen einseitigen Willensakt des Staates.[8]) „Der Weg der Reichsgesetzgebung führt niemals bis zur Aufnahme einer Anleihe, weil er nicht bis zu den Kreditgebern führt, sondern ein Stück vorher aufhört." Die Fassung des Art. 173 ist also, wie Laband darlegt, inkorrekt, sein zweifelloser Sinn ist vielmehr, daß die Regierung wie bei so vielen anderen Staatsakten wegen der großen Verantwortung auch hier der Zustimmung des Bundesrats und des Reichstags bedarf, die im Wege der Gesetzgebung zu erteilen ist (Gesetz im formellen Sinne).

Auch die Verhältnisse der öffentlichen Anleihen der Staaten regeln sich wie die von privaten Korporationen nach privatrechtlichen Grundsätzen und gehören zur Kompetenz der bürgerlichen Gerichte.[9]) Daran ändert nichts, daß die Möglichkeit der Vollstreckung gegen den Staat, der seiner Verpflichtung aus der

---

[6]) vgl. Freund I S. 5ff.; Cohn S. 859; Lehmann I S. 758; Kahlke S. 1ff.; Endemann I S. 683; Brinckmann-Endemann S. 486 unterscheiden noch öffentliche Anleihen im engeren und weiteren Sinne; erstere nimmt der Staat, letztere andere öffentliche Korporationen oder selbst einzelne Personen auf. Vgl. auch Kuntze S. 469f.

[7]) vgl. näher Freund I S. 55ff.; Kahlke S. 7ff.

[8]) vgl. Laband Bd. 4 S. 368f.

[9]) vgl. Meyer S. 709f.; Stein Bd. 1 S. 465, Bd. II, 3 S. 245.

Anleihe nicht nachkommt, fehlt. Wie man bei einem Miet- oder Kaufvertrage des Staats vor dieselbe Unmöglichkeit gestellt ist und trotzdem nicht daran denkt, diesen Geschäften den privatrechtlichen Charakter abzusprechen, „so hat auch hier die Frage nach der Art der Verpflichtung mit der nach der Art ihrer zwangsweisen Durchführung rechtlich nichts zu tun".[10])

Wesentlich für den Begriff der öffentlichen Anleihe ist, daß den Gläubigern ihre Forderungsrechte verbrieft werden. Meistens wählt man hierfür die Form der Inhaber- oder Orderpapiere. Es gibt aber auch öffentliche Anleihen, bei welchen die Emission von Teilschuldverschreibungen unterbleibt, wo vielmehr den Gläubigern ihre Forderungen im Schuldbuche des Staats eingetragen werden. Auch diese Eintragungen gehören zweifellos zu den öffentlichen Anleihen, denn die Offerte zum Abschlusse ist eine öffentliche;[11]) ferner können sie jederzeit auf Antrag des Gläubigers in verbriefte Schuldforderungen umgewandelt werden, während umgekehrt diese auf Antrag durch Einreichung der Titel in Buchforderungen umgewandelt werden können.

§ 2.

Infolge ihrer außerordentlichen Verbreitung und mannigfaltigen Anwendung haben sich, abgesehen von der Unterscheidung nach der äußeren Form (ob Staatsschuldbucheintragung, Inhaber- oder Orderpapier), die verschiedensten Arten der Einteilung von öffentlichen Anleihen herausgebildet. Es sind besonders zwei Gesichtspunkte, von denen man bei der Betrachtung der öffentlichen Anleihen ausgeht. Man unterscheidet nach der Art der Bedingungen, unter denen die Begebung erfolgt, und ferner nach der Art der Anleiheschuldner.

Die erstere Gattung zerfällt[1]) in verzinsliche und unverzinsliche. Die meisten Anleihen gehören zu den verzinslichen; unverzinslich sind z. B. die Schatzanweisungen des Deutschen

---

[10]) vgl. Freund I S. 57; Kahlke S. 9.

[11]) vgl. Freund I S. 7f.; v. Schey S. 179.

[1]) vgl. hierfür Cohn S. 859ff.; Goldschmidt II S. 200.

Reiches[2]) und gewisse Los- oder Prämienanleihen.[3]) Statt durch Verzinsung wird der Gläubiger hier in anderer Weise schadlos gehalten, entweder dadurch, daß er nicht den vollen Nennwert einzahlt (Emission unter pari) oder bei der Rückzahlung einen höheren Betrag zurückerhält.[4]) Diese Vergünstigungen findet man aber auch oft bei verzinslichen Anleihen, wodurch sich der Anlehnsschuldner eine leichtere Begebung sichert.

Eine weitere Einteilung ist die in Anleihen mit Tilgungspflicht und ohne eine solche. Jene zerfallen wieder in

a) kurzterminierte (schwebende), d. h. schon nach kurzer Zeit zurückzuzahlende, wie die Schatzanweisungen, und
b) langterminierte (fundierte)[5]) wie die meisten übrigen Anleihen.

Diese sind entweder

α) gleichzeitig zu tilgende oder
β) allmählich bis zu einem bestimmten Termin zu tilgende. Hier steht der Zeitpunkt der Tilgung sowie die Höhe des zu tilgenden Betrages im Belieben des Schuldners oder geht nach einem festen Plan (Amortisationsplan) vor sich. Sie geschieht dann durch Ankauf zum Marktpreis, die planmäßige in der Regel durch Auslosung und Einziehung der zu tilgenden Titel.[6])

c) Die Anleihen ohne Tilgungspflicht heißen Rentenanleihen oder Rentenschulden, auch wohl nur Renten. Sie sind

---

[2]) Seit 1900 gibt es in Deutschland auch festverzinsliche Schatzanweisungen mit festbestimmter Umlaufszeit. Vgl. Freund I S. 27.

[3]) Bei diesen tritt an die Stelle des Zinses ein eventueller Gewinn als Zuschlag zu dem Nennwert bei der Rückzahlung, die Schatzanweisungen werden wie Wechsel diskontiert. Vgl. auch Anm. 17.

[4]) vgl. Kahlke S. 4.

[5]) Weil früher die langterminierten Anleihen durch einen „fundus" dinglich gesichert wurden.

[6]) Häufig werden dann neben dem Rückzahlungsbetrage noch Prämien verteilt, die das Los bestimmt. Dann spricht man von Lotterie- oder Prämienanleihen, nicht aber versteht man hierunter, wie Cohn zu Unrecht annimmt, alle über dem Nennwert (pari) rückzahlbaren Anleihen. Die Ausgabe von Prämienanleihen darf nach dem Gesetz v. 8. 6. 1871 nur auf Grund eines Reichsgesetzes zum Zwecke der Anleihen des Reichs oder eines Bundesstaats erfolgen.

auf seiten des Gläubigers wie jetzt alle übrigen Anleihen unkündbar,[7]) auf seiten des Schuldners sind sie entweder

α) untilgbar (ewig) oder

β) tilgbar (ablösbar) durch freihändigen Ankauf zum Marktpreis oder Aufkündigung und Ablösung zu oder über pari.[8])

Meistens lauten die Rentenscheine auf die Kapitalsumme, seltener, z. B. in Frankreich auf die Rente.[9])

Die Mehrzahl der Anleihen wird im Wege des Vertrages aufgenommen, ohne Zwang und ohne die „Illusion, daß eine andere Erwägung als die des wirtschaftlichen Vorteils die Geldgeber bestimme, Kapitalien herzugeben".[10]) In gewissen Fällen sieht sich der Staat jedoch vor die Notwendigkeit gestellt, seine Untertanen auf Grund seiner Hoheitsrechte durch Zwang zur Gewährung des Anleihekredits zu bestimmen. Man spricht hier von Zwangsanleihen. Laband[11]) hält sie für eine Unterart der Kontribution und führt ihre Bezeichnung als Anleihe, die einen Widerspruch in sich selbst enthalte, darauf zurück, daß man sie nur scherzhaft oder sarkastisch so genannt habe. Das ist bezüglich der Entstehung jener Anleihe zutreffend, ihrer Wirkung und Verwaltung nach stehen sie aber anderen Anleihen gleich.[12]) Aus diesem Grunde muß man sie zu den Anleihen rechnen, wenn man Laband auch zugestehen muß, daß der Name „Zwangsanleihe" nicht gerade passend gewählt ist.[13])

Sodann unterscheidet man noch nach Anleihen des Personal- und Realkredits. Bei letzteren erhält der Anleihegläubiger eine Sicherheit, gewöhnlich durch Verpfändung. Hier ragen die Pfand-

[7]) vgl. aber unten S. 59.

[8]) Ohne Kapitalrückzahlung erlöschen die englischen Zeit- und Leibrentenanleihen, bei denen der Zins natürlich entsprechend höher ist als bei den sogen. ewigen Renten (vgl. Kahlke S. 5). Der Mehrbetrag bildet hier zugleich die Amortisationsrate.

[9]) vgl. Goldschmidt II S. 200; Kahlke S. 5.

[10]) vgl. Freund I S. 2.

[11]) Bd. 4 S. 69 Anm. 1; s. auch v. Heckel.

[12]) vgl. Cohn S. 863; Brinckmann-E. S. 487.

[13]) vgl. Endemann I S. 684; Freund I S. 29. Geschichte der Zwangsanleihe vgl. bei Freund I S. 13; Ehrenberg I S. 23.

briefe der Landschaften und Hypothekenbanken hervor, jener Kategorie ordnen sich die meisten übrigen Anleihen unter.

Bei der Einteilung nach der Art der Anleiheschuldner[14]) stehen als die bedeutendsten die Staatsanleihen an der Spitze.[15]) Wie aber schon oben bemerkt, werden auch von den übrigen öffentlichen Körperschaften, den Provinzen, Kreisen, Städten und Gemeinden, öffentliche Anleihen aufgenommen, meistens in Form von verzinslichen, innerhalb bestimmter Frist tilgbaren Titeln. Die Provinzialanleihen sind in ihrer Form den fundierten Staatsanleihen fast ganz gleich.

Unter den juristischen Personen des Privatrechts und den physischen Personen sind es hauptsächlich die industriellen Unternehmungen, die zu den öffentlichen Anleihen ihre Zuflucht nehmen, ferner Eisenbahnen und sonstige Transportunternehmungen sowie die Hypothekenbanken. Es handelt sich bei diesen nur um festverzinsliche, innerhalb einer längeren, aber bestimmten Frist, sehr oft mit einem Aufschlag auf den Nennwert rückzahlbare Anleihen.[16]) Eine besondere Art für sich bilden die Pfandbriefe der Hypothekenbanken, deren Verhältnisse jetzt durch das Gesetz v. 13. 7. 1899 geordnet sind.[17]) Die deutschen Kreditbanken bedienen sich der öffentlichen Anleihen zur Befriedigung ihrer Geldbedürfnisse nicht.[18])

§ 3.

Der Anfang der Entwicklung der öffentlichen Anleihen geht bis ins 12. Jahrhundert zurück. Zuerst waren es nur die Staaten, die sich das zur Führung der Staatsgeschäfte notwendige Geld

---

[14]) vgl. hierfür Freund I S. 25ff.; v. Heckel.

[15]) Auch die Reichskassenscheine gehören zu den Staatsanleihen, wegen der Art ihrer Ausgabe aber nicht zu den öffentlichen Anleihen.

[16]) Bei den Eisenbahnanleihen findet man noch häufig die Form der Prämienanleihen.

[17]) Neben den privaten Hypothekenbanken dienen ferner dem Immobiliarkredit die Landschaften, Korporationen des öffentlichen Rechts, welche die sogen. landschaftlichen Pfandbriefe in Form von öffentlichen Anleihen ausgeben.

[18]) Anders in Frankreich, z. B. der Crédit mobilier; vgl. Freund I S. 34.

auf dem Wege des Anleihekredits beschafften. Seit dem Beginne des 19. Jahrhunderts folgten ihnen auch die übrigen öffentlich-rechtlichen Korporationen, und auch die privaten begannen fast gleichzeitig, sich den langfristigen Kredit durch Ausgabe von Obligationen nutzbar zu machen.[1]) Für die Eigentümer großer immobiler Werte war es der leichteste Weg, sich vermittels der öffentlichen Anleihen gegen Verpfändung das nötige Betriebskapital zu schaffen.

Naturgemäß konnte es in Deutschland zunächst nur die Landwirtschaft sein, die sich dieses Hilfsmittels bediente. Schon unter Friedrich dem Großen erfolgte die Gründung der sogen. Landschaften,[2]) allerdings auf öffentlichrechtlicher Grundlage. Erst in den 20 er und 30 er Jahren des 19. Jahrhunderts wurden die ersten privaten Hypothekenbanken gegründet.[3]) Die ersten gewerblichen Unternehmungen, welche sich der Teilschuldverschreibungen bedienten, waren die Eisenbahngesellschaften. Schon im Jahre 1840 hat die Rheinische Eisenbahn Prioritätsobligationen emittiert.[4]) In den folgenden Jahren herrschte in Deutschland eine große Unklarheit zwischen Prioritätsaktien und

[1]) vgl. Freund I S. 21; v. Zimmermann S. 24.

[2]) Zuerst der schlesischen um 1770. Der Grundgedanke war, die Einzelhypothek durch den Pfandbrief zu ersetzen, dem eine durch die Haftung des Provinzialverbandes erhöhte Sicherheit und durch seine Form als Inhaberpapier erleichterte Realisierbarkeit innewohnt (vgl. Saling S. 25). Zu den auf den Grundbesitz fundierten Papieren gehören ferner die sogen. Rentenbriefe, die die Berechtigten für Aufgabe ihres Rechts auf Hand- und Spanndienste oder Abgaben unter Bürgschaft des Staates für Verzinsung und Zahlung erhalten. Zur Durchführung wurden durch Gesetz v. 2. 3. 1850 sogen. Rentenbanken errichtet (vgl. Saling S. 44). Man kann die Rentenbankanleihen aber wegen der wenig einheitlichen Art ihrer Aufnahme und wegen des Mangels einer einheitlichen Anleiheschuld nicht zu den öffentlichen Anleihen in unserem Sinne rechnen.

[3]) Die noch bestehenden sind nach 1862 ins Leben gerufen; sie legen sich jetzt hauptsächlich auf die Pflege des städtischen Hypothekarkredits (vgl. Saling S. 30). Im Jahre 1909 hatten wir in Deutschland 38 Hypothekenbanken mit einem Betriebskapital von 787,2 Mill. Mk. und einem Pfandbriefumlauf von 9835,3 Mill. Mk. Die Pfandbriefe stellen das Hauptkontingent unter den öffentlichen Anleihen der Privatgesellschaften Deutschlands (vgl. Statist. Jahrb. 1910 S. 261).

[4]) vgl. Meili II S. 14 Anm. 1.

-obligationen. Es wurden Prioritätsaktien ausgegeben, die in Wirklichkeit Obligationen waren, auch Zwitterfiguren zwischen beiden kamen vor.[5])

Neben den Eisenbahnanleihen traten in Deutschland in den folgenden Jahren die Bergwerksanleihen und schließlich auch die öffentlichen Anleihen der zahlreichen anderen industriellen Unternehmungen hervor. Die Ausgabe dieser Obligationen nahm aber erst in den 70er Jahren des 19. Jahrhunderts größeren Umfang an, als die deutsche Industrie plötzlich einen gewaltigen Aufschwung nahm. Die erste größere öffentliche Anleihe war seinerzeit die der Firma Friedrich Krupp in Essen in Höhe von 30 Mill. Mk. im Jahre 1874. Jetzt werden jährlich für mehrere hundert Millionen Mark industrielle Anleihen ausgegeben, meistens wird diese Art von Kredit von den großen Aktiengesellschaften in Anspruch genommen.

§ 4.

Die Aktiengesellschaft hat, abgesehen vom Bankierdarlehen und den wenig beliebten Zuzahlungen der Aktionäre,[1]) zwei Wege, um sich das für den Betrieb ihrer Geschäfte nötige Kapital zu verschaffen: Erhöhung des Grundkapitals und Aufnahme einer öffentlichen Anleihe. Zur Erhöhung des Aktienkapitals wird man meistens dann schreiten, wenn es sich um dauernde Anlagen handelt, während Partialobligationen zur Beschaffung von Mitteln für zwar länger dauernde, jedoch nach Ablauf einer gewissen Zeit sich erledigende Anlagen dienen.[2]) Der letzte Weg ist meistens für die Gesellschaft auch der günstigere und wird, wenn die Verhältnisse es ermöglichen, am liebsten beschritten. Allerdings wird es, je größer das Grundkapital ist, um so leichter sein, eine Anleihe aufzunehmen, während umgekehrt die Aufnahme einer Anleihe die Grund-

[5]) vgl. Meili II S. 13f., 16ff.; Goldschmidt I S. 25f.

[1]) Die, obwohl sie nach dem Gesetze unzulässig sind, dennoch auf mittelbarem Wege erzwungen werden; vgl. Staub I § 185 Anm. 2. Besonders ausführlich behandelt diese Frage Dieterle, Diss. Univ. Münster, Bielefeld 1912.

[2]) vgl. Rießer S. 284.

kapitalserhöhung erschwert.[3]) Diesen Bedenken muß man aber die schwerer wiegenden Vorteile entgegenhalten, daß die Aktiengesellschaft bei Anleihen statt hoher Dividenden zwar feste, aber relativ geringe Zinsen zu zahlen braucht. Sie erhält durch Ausnutzung ihres Kredits, den sie kraft ihrer drei Grundsätze: Erhaltung des Aktienkapitals, Bildung eines Reservefonds und Publizität[4]) und oft auch noch gegen Verpfändung ihrer meistens großen immobilen Werte in besonders hohem Maße genießt, häufig billigeres Kapital als durch Ausgabe neuer Aktien. Auf diese Weise vermeidet sie es zugleich, daß ihr bisheriger Unternehmergewinn durch Verwässerung des Aktienkapitals verkleinert wird.[5]) Auch kann sie die Anleihen, die seitens der Gläubiger unkündbar sind, nach bestimmter Zeit wieder tilgen, während Kapitalsherabsetzungen meistens nur von schlecht florierenden Gesellschaften der Sanierung wegen vorgenommen werden.

Trotz ihrer Bedeutung enthält das deutsche Handelsgesetzbuch im Gegensatz zu manchen ausländischen Rechten, die sich hiermit eingehender beschäftigen, keine speziellen aktienrechtlichen Vorschriften über die Anleihen der Aktiengesellschaften.[6]) Gesetzlich geregelt sind nur die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen im Reichsgesetz betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen v. 4. 12. 1899, sowie das Recht der Pfandbriefe im Hypothekenbankgesetz v. 13. 7. 1899.

Die öffentlichen Anleihen der Aktiengesellschaften zeichnen sich durch eine große Vielseitigkeit in der Benennung aus. Sie heißen kurz Obligationen oder mit Rücksicht auf das in viele Anteile zerlegte Anlehen Teilschuldverschreibungen oder Partialobligationen. Zwecks Unterscheidung von anderweitigen Partialobligationen über Anlehen des Staates usw. werden sie Prioritätsobligationen oder kurz Prioritäten genannt.[7]) Sie tragen diese

---

[3]) vgl. Lehmann I S. 441 Anm. 4.

[4]) vgl. Passow S. 107.

[5]) vgl. Freund I S. 31; Rehm S. 477.

[6]) vgl. Lehmann I S. 441, II Bd. 2 S. 483 ff.

[7]) vgl. Goldschmidt I S. 24. Besonders Eisenbahnanleihen führen letzteren Namen.

Bezeichnung, weil ihre Eigentümer als Gläubiger vor den Aktionären als Mitgliedern der Gesellschaft den unbedingten Vorzug, die Priorität besitzen, oder auch mit Rücksicht auf eine Bevorzugung vor älteren Anleihen der Gesellschaft.[8]) Pfandbriefe endlich sind die öffentlichen Anleihen der Hypothekenbanken.

Im folgenden sollen von den Anleihen der Aktiengesellschaften die Pfandbriefe nicht berücksichtigt werden. Sie unterscheiden sich infolge ihrer gesetzlichen Regelung (Hypothekenbankgesetz v. 13. 7. 1899) und auch in vielen sonstigen Beziehungen so wesentlich von den übrigen Obligationen, daß ihre gleichzeitige Behandlung die einheitliche Bearbeitung des Themas ungemein erschweren, wenn nicht vereiteln würde. Ferner sollen die Eisenbahnanleihen ausgeschieden werden. Auch sie zeigen mancherlei Besonderheiten, sind außerdem infolge der Verstaatlichung fast sämtlicher deutscher Vollbahnen nur noch in so geringen Mengen im Verkehr, daß sich ihre Behandlung im Interesse der Einheitlichkeit wohl erübrigen dürfte.[9])

Es verbleiben somit nur noch die Obligationen der industriellen Aktiengesellschaften und der Transportunternehmungen in Aktiengesellschaftsform (abgesehen von den Eisenbahngesellschaften), die den Industrieobligationen in jeder Hinsicht gleichen und mit ihnen zusammen behandelt werden können.

§ 5.

Als Form für die Partialobligationen wird jetzt fast ausschließlich die der Schuldverschreibungen an Order gewählt. Sie lauten meistens auf den Namen einer Bank und können durch Blankoindossament zediert werden.[1]) Dadurch erhalten sie praktisch genau die gleiche Übertragbarkeit und Umlaufsfähigkeit

---

[8]) vgl. Könige S. 4.

[9]) vgl. auch Saling S. 47. Man findet bei ihnen noch oft die Form der Losanleihen.

[1]) Damit wird die Bank den Indossataren der Teilschuldverschreibungen nicht verpflichtet, was unnötigerweise oft in den Subskriptionseinladungen der Banken besonders bemerkt wird.

wie Inhaberpapiere,[2]) und auch das Bürgerliche Gesetzbuch stellt sie oft den Inhaberpapieren gleich, z. B. in den §§ 234, 1081, 1392, 1814.

Man hat diese Form gewählt, weil die Berechtigung zur Ausgabe von Orderobligationen den Aktiengesellschaften unbeschränkt zusteht, während die Emission von Inhaberschuldverschreibungen sowohl nach § 795 BGB. als auch nach den meisten Landesgesetzen vor 1900 [3]) der staatlichen Genehmigung bedarf. Deshalb ist diese Form auch fast gar nicht in Aufnahme gekommen; denn die Erteilung eines solchen Privilegs würde die Prüfung der Kreditwürdigkeit der Aktiengesellschaft voraussetzen, wozu die Staatsregierung gewöhnlich gar nicht in der Lage wäre.[4]) So erlangte die Ausgabe von Namensobligationen mit Blankoindossament als allein übliche Form allgemeine Geltung und Anerkennung.[5])

Wir haben es also bei den Prioritätsobligationen fast ausschließlich mit Schuldverschreibungen an Order, d. h. kaufmännischen Verpflichtungsscheinen über Geld zu tun, allerdings ihres Inhalts, ihrer Form und der Art ihrer Ausgabe wegen mit einer ganz besonderen Art von kaufmännischen Verpflichtungsscheinen,[6]) wie sie der § 780 BGB. und § 350 HGB. zunächst nicht im Auge hat. Die Befugnis zu ihrer Ausgabe steht der Aktiengesellschaft gemäß § 363 HGB. zu.

Hiernach ist erforderlich,[7]) daß der Aussteller ein Kaufmann

---

[2]) vgl. Passow S. 109; Cosack I Bd. 2 S. 404ff., 412; Dernburg Bd. 2, 2 S. 384; Liebmann S. 524.

[3]) vgl. Brunner S. 199.

[4]) Dies betonte auch der preußische Finanzminister Dr. Lentze in der Sitzung des preuß. Abgeordnetenhauses v. 6. 3. 1911 gelegentlich einer Debatte über den Kurs der preußischen Staatsanleihen.

[5]) vgl. für die folgende Darstellung Freund I S. 32ff.; vgl. Saling S. 57 f. Nur in wenigen Ausnahmefällen hat die preußische Regierung ein Privileg zur Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen erteilt, so 1870 und 1874 dem Georgs-Marien-Bergwerks- und Hüttenverein, 1859 und 1867 der Mansfelder Kupferschiefer bauenden Gewerkschaft.

[6]) Daher zweifelte man früher auch die Fähigkeit der Aktiengesellschaft an, Obligationen an Order auszugeben; vgl. ROLG. Dresden v. 9. 7. 1891, Z. f. HR. Bd. 43 S. 355; Staub I § 363 Anm. 22a; vgl. auch Jacobi I S. 301.

ist. Kaufmann ist aber nach § 1 HGB., wer ein Handelsgewerbe betreibt. Die Aktiengesellschaft betreibt nun nicht immer ein Handelsgewerbe, auch §§ 2 u. 3 HGB. würden ihr nicht in jedem Falle die Kaufmannseigenschaft verleihen, sie gilt aber trotzdem als Handelsgesellschaft und wird als solche wie ein Kaufmann behandelt, da die in betreff der Kaufleute gegebenen Vorschriften auch auf die Handelsgesellschaften Anwendung finden.[8])

Diese Kaufmannseigenschaft muß zur Zeit der Ausstellung der Schuldverschreibungen vorhanden gewesen sein. Es kann aber vorkommen, daß schon vor Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister, also vor ihrer Entstehung, namens der Gesellschaft ohne den Vorbehalt der nachträglichen Genehmigung der erst einzutragenden Gesellschaft Schuldverschreibungen ausgegeben werden. In einem solchen Falle haften, wenn die Genehmigung ausbleibt, die Aussteller als Gesamtschuldner nach §§ 421 ff. BGB. und § 200 Abs. 1 Satz 2 HGB. den Erwerbern persönlich.[9]) Solche Schuldverschreibungen sind wie Aktien und Interimsscheine, welche vor der Eintragung der Gesellschaft ausgegeben wurden, der Aktiengesellschaft gegenüber nichtig, weil die Gesellschaft nicht verpflichtet werden konnte.[10]) Anders verhält es sich jedoch bezüglich solcher Partialobligationen, die vor Erhebung der Nichtigkeitsklage gegen die Aktiengesellschaft ausgegeben worden sind. Wird die Nichtigkeitsklage mit Erfolg durchgeführt, so hat dies auf die Gültigkeit der Obligationen keinen Einfluß.[11])

Die kaufmännischen Verpflichtungsscheine bedürfen einer Unterschrift, die bei den Prioritätsobligationen oft durch Vervielfältigung hergestellt wird. Hierdurch ist aber die Schriftform des § 126 BGB. nicht gewahrt. Als einzige Ausnahmen erlaubt das Gesetz in § 793 BGB. bei Inhaberschuldverschreibungen und § 181 HGB. bei Aktien und Interimsscheinen zur Unterzeichnung „eine im Wege der mechanischen Vervielfältigung

---

[7]) vgl. Staub I § 363 Anm. II, 2; D.-Hchbg. § 363 Anm.
[8]) vgl. § 210 Abs. 2 und § 6 HGB.
[9]) vgl. Könige § 1 Anm. 9 S. 6; ERG. Bd. 39 S. 27.
[10]) §§ 209, 200 HGB.; vgl. ERG. Bd. 32 S. 97 ff., Bd. 39 S. 30.
[11]) vgl. § 311 Abs. 2 HGB.

hergestellte Namensunterschrift". Die Folge wäre, daß die zahlreichen Obligationen mit faksimilierter Unterschrift ungültig wären.

Vor 1900 hielt man allerdings auf Grund einer Entscheidung des Reichsgerichts[12]) solche Unterschriften für gültig, „weil die Rechtssitte darüber entscheide, in welcher Form die Unterschrift von Urkunden herzustellen sei". Diese Rechtssitte bestand auch noch bis vor kurzem, und von keiner Seite wurden Obligationen mit faksimilierter Unterschrift beanstandet.[12a]) Tatsächlich war aber durch die ausdrückliche Bestimmung des § 126 BGB. und die Ausnahmevorschrift des § 793 BGB. dieser Rechtssitte der Boden entzogen worden. Man wandte zwar ein,[12b]) daß § 363 HGB. keine Schriftform verlange und deshalb auch § 126 BGB. nicht zur Anwendung kommen könne. Dieser Auffassung des § 363 HGB. steht aber die herrschende Verkehrsauffassung entgegen, er setzt allgemeiner Ansicht nach Schriftform voraus. So hat sich denn auch das Reichsgericht[12c]) für die Ungültigkeit solcher Unterschriften erklärt.

Es ist also Schriftform erforderlich. Die Praxis hat sich dem auch gefügt, denn es sollen nach einem Beschluß der Zulassungsstelle an der Berliner Börse vom Juli 1910 nur noch solche Schuldverschreibungen zur Börsennotiz zugelassen werden, die handschriftliche Unterschriften tragen.[13])

Ein weiteres Erfordernis ist, daß die Verpflichtung zur Leistung nach der Urkunde selbst nicht von einer Gegenleistung abhängig gemacht ist. Ferner muß die Person des Berechtigten aus der Urkunde hervorgehen. Bei den Partialobligationen ist dies, wie schon oben bemerkt, oft die Bank, welche die Emission übernimmt und die meistens auch die Vertreterin der Obligationäre ist, wovon unten noch die Rede sein wird.

Nicht ist erforderlich, daß die Urkunde den Verpflichtungs-

---

[12]) Bd. 14 S. 94.

[12a]) vgl. Hanke in DJZ. 1902 S. 549; Staub I Anm. 22 zu § 363.

[12b]) vgl. Kaiser in DJZ. 1911 S. 278f.

[12c]) Bd. 74 S. 340f.

[13]) vgl. Löhr in DJZ. 1911 S. 79; ERG. in DJZ. 1911 S. 154f.; ERG. Bd. 74 S. 340f.

grund angibt oder das Empfangsbekenntnis der Valuta enthält; sie kann also ein abstraktes Leistungsversprechen enthalten. Dies wird in der Regel der Fall sein, schon im Hinblick darauf, daß die Urkunde zum Umlauf bestimmt ist, für einen späteren Erwerber jene Angaben aber meistens gleichgültig sein werden. Eine bestimmte Form ist nicht vorgeschrieben, weswegen man auch die verschiedenartigsten Fassungen findet.

§ 6.

Der Aktiengesellschaft als solcher steht also die Befugnis zu, öffentliche Anleihen in Form von Orderpapieren aufzunehmen. Auch ihr Emissions- und Rückzahlungskurs, ihr Umfang und ihre Zahl stehen im Belieben der Gesellschaft, weil das Gesetz keine Schranken gesetzt hat.[1]) Denn da der Gegenwert für die Anleihe regelmäßig den Aktiva zugute kommt, weil er in die Gesellschaftskasse fließt, oder die Passiva vermindert, wenn er zur Schuldentilgung benutzt wird, so könnte die durch Aufnahme einer Anleihe eintretende Belastung der Passivseite der Bilanz nicht dazu führen, daß die Aktiva die Passiva übersteigen.[2]) Der § 240 HGB., nach dem der Vorstand in einem

[1]) Anders verhält es sich nach der einen oder anderen Richtung bezüglich der Aktien und Pfandbriefe. Vgl. §§ 6, 7, 9 GmbHG., §§ 180, 184 HGB.

[2]) Die Obligationen stehen in der Bilanz auf der Passivseite neben den Aktien. Noch nicht begebene Obligationen in der Bilanz aufzuführen, dürfte sich der Klarheit über die Vermögensverhältnisse der Aktiengesellschaft wegen empfehlen. Als Beispiel mögen folgende Passivseiten einer Bilanz gelten:

Aktienkapital		10000000 Mk.
Obligationen	3000000 Mk.	
Davon nicht begeben	800000 „	2200000 „
statt		
Aktienkapital		10000000 Mk.
Obligationen		2200000 „

Ebenso verhält es sich mit den planmäßig getilgten, sie werden meistens nicht mehr aufgeführt. Eigene Obligationen darf die Aktiengesellschaft anders wie eigene Aktien (§ 226 HGB.) erwerben. Da sie aber keinen höheren Betrag als den in den Anleihebedingungen vorgeschriebenen tilgen

solchen Falle den Konkurs anmelden bezw. bei einem geringeren Grade von Verschuldung die Generalversammlung berufen müßte, beengt also die Fähigkeit der Gesellschaft zur Aufnahme von Anleihen auch nicht, ganz abgesehen davon, daß eine diesen Vorschriften zuwider aufgenommene Anleihe Dritten gegenüber gültig wäre.[3])

Wie gestaltet sich nun der Vorgang der Anlehnsaufnahme nach innen? Sie hat nur zur Folge, daß sich die Schuldenlast der Gesellschaft vermehrt; die rechtliche Ordnung der Körperschaft im ganzen wie ihrer Mitglieder bleibt dagegen unberührt.[4]) Die Aufnahme von öffentlichen Anleihen gehört mithin zur geschäftlichen Tätigkeit der Aktiengesellschaft, sie führt keine Statutenänderung und damit keine organische Umwandlung ihres Baues herbei.

Im deutschen Recht finden wir keine gesetzlichen Bestimmungen über die Ausgabe von Prioritätsobligationen, regelmäßig enthalten die Gesellschaftsstatuten Näheres über die Voraussetzungen, von denen sie abhängt. Im allgemeinen ist hiernach die Zustimmung der Generalversammlung erforderlich, mitunter genügt auch die Beschlußfassung des Vorstandes unter Zustimmung des Aufsichtsrats.[5]) Wie aber, wenn das Statut keine Bestimmungen enthält?

---

darf, sie sich auch den Weg einer späteren Weiterveräußerung nicht abschneiden wird, muß sie eigene Obligationen unter den Aktiva (etwa als Effekten) aufführen.

Sehr bestritten ist die Frage, ob, falls der Rückzahlungskurs höher ist als der Emissionskurs, der Einlösungsbetrag der Anleihe voll auf der Passivseite aufgenommen werden muß. Richtiger Ansicht nach kann dann die Differenz auf die einzelnen Jahre zwischen Emission und Rückzahlung verteilt werden, da sie diesen auch zugute kommt. Es kann der Einlösungsbetrag aber auch voll gebucht werden, als Kompensation muß dann aber auf der Aktivseite ein besonderes „Disagiokonto" eingefügt werden, auf dem die Verteilung auf die einzelnen Jahre dann vorgenommen wird. Vgl. hierüber sowie über alle bilanzrechtlichen Fragen eingehend Rehm S. 272 ff., 477 ff.; Simon II S. 195 ff., 429 ff.; Lehmann II Bd. 2 S. 479.

[3]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 477 f.

[4]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 445 u. 475 ff.

[5]) vgl. auch Renaud S. 774 ff.; Freund I S. 127.

Der Vorstand vertritt die Gesellschaft gerichtlich und außergerichtlich, er genießt eine unbeschränkte und Dritten gegenüber unbeschränkbare Vertretungsbefugnis. Im Innenverhältnis ist er allerdings verpflichtet, die ihm durch das Statut oder die Generalversammlung auferlegten Beschränkungen zu beachten, widrigenfalls er schadensersatzpflichtig gemacht werden kann.[6]) Ferner hat er die Generalversammlung zu berufen, wenn das Interesse der Gesellschaft es erfordert,[7]) dieser Fall liegt aber nur vor, wenn es sich um ungewöhnliche Geschäfte handelt, die den Bestand der Gesellschaft in Frage stellen oder eine Änderung ihres Betriebes herbeiführen werden. Ein solches Geschäft kann man unter gewöhnlichen Umständen in der Aufnahme einer öffentlichen Anleihe nicht erblicken.

Demnach würde der Vorstand die Aktiengesellschaft verpflichten, auch wenn er die Anleihe im Widerspruch mit den Satzungen oder den Weisungen des Aufsichtsrats aufnähme. Daß das Fehlen einer dahingehenden Bestimmung im deutschen Recht für die Aktionäre von großer Tragweite sein kann, läßt sich nicht bestreiten, wenn man bedenkt, daß durch eine große Anleihe der Gesellschaft immerhin eine dauernde Belastung erwächst, und es erhebt sich die Frage, ob es nicht zweckmäßig erscheint, die Gültigkeit einer öffentlichen Anleihe überhaupt oder wenigstens von einer gewissen Höhe an, gesetzlich etwa von dem Beschlusse der Generalversammlung abhängig zu machen. Diesen Weg haben in der Tat manche ausländische Gesetzgebungen eingeschlagen.[8])

Neben den statutarischen Beschränkungen bei der Aufnahme einer öffentlichen Anleihe findet man häufig auch noch vertragliche, die gewöhnlich zum Schutze von Gläubigern früherer Anleiheemissionen dienen sollen.[9]) Denn die Partialisten, d. h. die Eigentümer der Partialobligationen, stehen als Gläubiger der Gesellschaft, soweit kein dinglicher Schutz vorhanden ist, ohne Rücksicht auf das Alter der Anleihen, alle in gleichem Range.

---

[6]) vgl. §§ 231, 235 I, 241 II HGB.
[7]) vgl. § 253 II HGB.; dazu Staub I § 253 Anm. 4.
[8]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 484 ff.; Freund I S. 127.
[9]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 492; Freund I S. 128.

Sie haben auch keinen Einfluß auf spätere Emissionen, weshalb die Aktiengesellschaft häufig zwecks leichterer und vorteilhafterer Begebung in den Anlehnsbedingungen die Verpflichtung übernimmt, bis zur Rückzahlung dieser Schuld keine neue Anleihe oder keine solche aufzunehmen, die den Gläubigern ein besseres Recht gewährt als denen der früheren Anleihe, z. B. in bezug auf Verzinsung, Rückzahlung und dingliche Sicherung. Verletzt die Aktiengesellschaft diese Verpflichtung, so kann sie von den in ihren Rechten verletzten Gläubigern im Wege der Klage auf Erfüllung ihrer Vertragspflichten bezw. auf Schadensersatz belangt werden. Eine Verletzung dieser Verpflichtung, keine neue Anleihe aufzunehmen, sieht das Reichsgericht aber nicht schon darin, daß die Aktiengesellschaft bei einer Bank ein größeres Darlehn aufnimmt, selbst nicht in der hypothekarischen Verpfändung des Gesellschaftsvermögens, weil beides nicht als Aufnahme einer Anleihe anzusehen sei.[10]) Jedoch würde unseres Ermessens eine Darlehnsaufnahme gegen Verpfändung des gesamten Grundbesitzes der Gesellschaft mit Rücksicht auf die den Obligationären gemachte Zusicherung gegen die Grundsätze von Treu und Glauben verstoßen — eine Frage, die das Reichsgericht offen gelassen hat —.

Eine Klage gegen den Vorstand und den Aufsichtsrat auf Ersatz des verursachten Schadens ist aber nicht einmal subsidiär angängig.[11]) Einen Anspruch vielleicht aus § 826 BGB. herzuleiten, hieße, falls nicht im konkreten Falle die besonderen Umstände eine andere Anffassung bedingten, den Begriff des „Verstoßes gegen die guten Sitten“ zu weit auslegen, wollte man das Nichtinnehalten von Vertragsbedingungen der Aktiengesellschaft seitens seiner Organe als einen solchen ansehen. Auch das Reichsgericht spricht in der obigen Entscheidung den Obligationären keinen Anspruch gegen Vorstand und Aufsichtsrat zu, allerdings nur unter Berücksichtigung des vertraglichen Verhältnisses.

---

[10]) vgl. ERG. in JurW. 1907 S. 83 Nr. 13; so auch Freund I S. 128.
[11]) vgl. §§ 241 Abs. 1, 249 HGB.; and. M. Freund I S. 128 a. E.

§ 7.

Wie der Weg der Reichsgesetzgebung niemals zur Aufnahme einer Anleihe führt, weil er nicht bis zu den Kreditgebern reicht, so liegt auch, wenn die Aktiengesellschaft den Beschluß gefaßt hat, eine Anleihe zu begeben, die Hauptschwierigkeit noch vor ihr, nämlich die Begebung (Emission). Diese Schwierigkeit, welche die Zusammenführung von so großen Kapitalien seitens sehr verschiedener, oft kleiner Kapitalisten für einen langfristigen Kredit bedeutet, zu überwinden, ist der vollkommenen Technik des Emissionsgeschäfts gelungen.[1]) Je nach den gerade vorliegenden Verhältnissen und nach der Person der Anleihesuchenden sind es verschiedene Systeme, nach denen die Emission vor sich gehen kann. Alle fügen sich unter die zwei Oberbegriffe der direkten Begebung durch den künftigen Anlehnsschuldner und der indirekten durch Vermittlung von dritten Personen.

Von der direkten Emission kommt die durch Begebung unter der Hand (freihändig) zu wechselnden Tagespreisen durch die Aktiengesellschaft selbst bei den von uns zu schildernden Anleihen nicht in Betracht.[2])

Selten finden wir hier auch die Emission mittels Subskription, welche sich oft bei Staatsanleihen findet. Man versteht darunter eine öffentliche Einladung des Publikums zur Zeichnung bestimmter Beträge bei sogen. Zeichnungsstellen gemäß den in einem Prospekt bekanntgegebenen Anleihebedingungen und unter Vorbehalt einer Reduktion[3]) für den Fall der Überzeichnung. Führt die Subskription dazu, daß die Anlehnssumme durch die Zeichnungen gedeckt oder sogar überschritten wird, so wird die Zeichnung geschlossen und die entsprechenden Anleihescheine werden den Zeichnern gegen Zahlung des Emissionspreises verabfolgt.

---

[1]) vgl. v. Zimmermann S. 9; Freund I S. 3. Literatur für die folgende Darstellung: Lotz, Cosack II 1910 S. 322ff.; Freund I S. 81ff.; Könige S. 2ff.; Goldschmidt II S. 203ff.; Cohn S. 866ff.

[2]) Es ist eine beliebte Art für die Emission von Pfandbriefen.

[3]) vgl. darüber näher Lotz S. 31.

Die Zeichnung muß regelmäßig schriftlich auf vom Emittenten vorgeschriebenen Zeichnungsscheinen erfolgen und von einer Anzahlung begleitet sein.[4]) Sie bedeutet rechtlich eine Offerte, wogegen der Prospekt nur eine Einladung zum Kontrahieren ist, und ist während der im Prospekt genannten oder geschäftsüblichen Zeit unwiderruflich. Erst durch Annahme dieser Offerte, die sogen. Zuteilung, auf die der Zeichner aber keinerlei Anspruch hat, wird der Vertrag geschlossen.[5])

Als Zeichnungsstellen fungieren regelmäßig Banken oder Bankiers, die entweder bloße Unterhändler (Mäkler) oder Bevollmächtigte des Anleiheschuldners sind. Sie können auch einen bestimmten Betrag der Anleihe zu Eigentum übernehmen und „zur Zeichnung auflegen". Tritt aber eine Bank als Zeichenstelle auf, so ist im Zweifel anzunehmen, daß sie die Zeichnungen im Namen des Anleihesuchenden entgegennimmt.[6]) Den Zeichnern gegenüber entscheidet ihr Auftreten nach außen. Im Innenverhältnis liegt gewöhnlich ein entgeltlicher Geschäftsbesorgungsvertrag des § 675 BGB. vor: Das Bankhaus soll zu einem von der Aktiengesellschaft festbestimmten Kurse die Anleihe begeben, wofür es eine vereinbarte Provision erhält. Die Anleihevaluta muß es der Gesellschaft herausgeben, selbst zu zeichnen ist ihm nicht erlaubt. Es haftet aber weder dafür, daß sämtliche Anleihescheine untergebracht werden, noch für Eingang der Zahlung von seiten der Zeichner, es sei denn, daß das Gegenteil vereinbart wäre oder der Bank ein Verschulden zur Last fiele.[7])

Während so bei der direkten Emission der Erfolg der Anleihe meistens zweifelhaft und ihre Durchführung mit großen Schwierigkeiten verknüpft ist, bietet die indirekte Emission einen

---

[4]) Mangel der Schriftform macht die Zeichnung nichtig (§ 125 BGB.); vgl. Freund I S. 84 gegen Cohn S. 866. Die Anzahlung beträgt gewöhnlich 5% des Nennbetrages; vgl. Lotz S. 28.

[5]) vgl. Dernburg Bd. 2, 2 S. 384; Cosack I Bd. 2 S. 384; Cohn I S. 867; Lehmann II Bd. 2 S. 479; and. A. Gareis S. 571.

[6]) vgl. Kahlke S. 25; ROHG. Bd. 14 S. 298, Bd. 17 S. 51, Bd. 18 S. 183, Bd. 20 S. 251.

[7]) vgl. Cohn I S. 869; Cosack II 1910 S. 323 ff.; vgl. § 667 BGB.

zwar kostspieligeren, aber desto sichereren Weg. Die Aktiengesellschaft bedient sich auch hierbei der Hilfe der Banken (meistens sogar eines Konsortiums von Banken), welche die Emission im eigenen Namen besorgen, entweder mittels freihändiger Begebung oder im Wege der Subskription nach den oben geschilderten Grundsätzen. Die Rechtsstellung des sogen. Negotianten kann dabei eine sehr verschiedene sein:

Entweder er ist bloßer Kommissionär und die Aktiengesellschaft Kommittentin. Sie stellt die Anleihescheine aus, ihre Begebung erfolgt für ihre Rechnung gegen Provision oder anderweitige Vorteile, z. B. Anteil an der Kursdifferenz zwischen dem wirklichen Emissionskurs und dem im Vertrage vorgesehenen.[8]) Zuweilen wird auch hier ein Teil der Anleihe von dem Negotianten fest übernommen, und die Bank vertreibt diesen auch für eigene Rechnung, während ihr bezüglich eines anderen Teils ein Vorkaufsrecht (Option) eingeräumt wird.[8a]) Hier darf sie auch, falls die Obligationen einen amtlichen Börsenkurs haben, durch Selbsteintritt gemäß § 400 HGB. Anleihescheine erwerben.

Oder der Negotiant übernimmt die ganze Anleihe gegen einen der Gesellschaft zu zahlenden festen Preis und veräußert sie für eigene Rechnung. Bezüglich des Kurses hat er hier freie Hand, die Differenz zwischen Übernahme- und Emissionskurs gebührt ihm.

Schließlich kann der Negotiant selbst Anlehnsschuldner werden (sogen. technisches Emissionsgeschäft). Diese Art der Begebung kommt aber bei den Obligationen der Aktiengesellschaften nicht vor, braucht also nicht näher geschildert zu werden. Wir finden sie namentlich bei den Anleihen der süddeutschen Fürsten und Standesherren (sogen. Kavalierpapiere).[9])

§ 8.

Die Frage, wie die Aufnahme einer öffentlichen Anleihe rechtlich zu konstruieren ist, hat in den letzten Jahrzehnten viel-

---

[8]) vgl. Goldschmidt II S. 203.

[8a]) vgl. Freund I S. 89; näher Rießer S. 269.

[9]) vgl. Goldschmidt I S. 15; Endemann I S. 688; Kahlke S. 25; Kuntze S. 592ff.

fach Stoff zu Erörterungen gegeben. Es sind nach Freund[1]) hauptsächlich zwei sich entgegenstehende Meinungen vertreten worden: Nach der einen ist die Aufnahme einer öffentlichen Anleihe Aufnahme eines größeren Darlehns, welches sich von dem gewöhnlichen nur dadurch unterscheidet, daß es von vielen anteilsweise aufgebracht und durch Wertpapiere verbrieft wird. Die Gegenansicht erblickt jedoch darin einen Verkauf oder eine sonstige entgeltliche Übereignung der Anlehnstitel bezw. der in ihnen verkörperten Forderungen. Nur die Aufnahme einer Rentenanleihe erklären auch die Anhänger der ersteren Ansicht für einen Verkauf der Rente bezw. der Rententitel, weil hier das für den Begriff des Darlehns Wesentliche, die Rückzahlung des Kapitals fehlt.

Außer diesen beiden Theorien findet man in der älteren Literatur noch einzelne von geringerer Bedeutung, die aber doch kurz erwähnt werden müssen. So die Ungers,[2]) der in der Aufnahme einer öffentlichen Anleihe einen Austausch der abstrakten Anleiheschuldversprechen gegen Geld sieht: „es wird Geld gegen Nomen, Nomen gegen Geld umgetauscht". Dem braucht man zur Widerlegung nur entgegenzuhalten, daß kein Tausch vorliegt, wenn bei einem gegenseitigen Rechtsgeschäft die eine Leistung in Geld besteht.

Ferner hat noch Endemann[3]) eine Konstruktion als depositum irregulare angeregt, die er allerdings in seinem späteren Lehrbuche des Handelsrechts gar nicht mehr berührt. Er geht von dem Schlusse aus, daß ein depositum schlechtere Zinsen abwerfe als ein Darlehn. Wenn daher jemand Anleihen über pari kaufe, so gehe daraus hervor, daß er mehr Wert darauf lege, sein Geld unterzubringen, als der Empfänger, es zu erhalten. Ein solcher Geschäftswille ist jedoch in der heutigen Zeit bei Begebung öffentlicher Anleihen nicht mehr zu vermuten, da der Anleiheschuldner diese immer nur aufnimmt, um sich Kapital

[1]) vgl. hierüber besonders Freund I S. 68ff.; Kahlke S. 9ff.

[2]) S. 96f.

[3]) Z. f. HR. Bd. 4 S. 58 u. 64. In der von ihm verfaßten Abhandlung bei Brinckmann-Endemann sieht er noch die öffentliche Anleihe als Darlehn an.

zu beschaffen, nicht um das Geld des Anleihegebers in Verwahrung zu nehmen.[4])

Um nun eine Prüfung der Frage nach der rechtlichen Natur der Partialobligationen, die sich aber bei der Aufnahme jeder öffentlichen Anleihe in gleicher Weise ergibt, zu ermöglichen, können wir uns nicht auf die öffentlichen Anleihen der Aktiengesellschaften beschränken, sondern müssen die öffentlichen Anleihen in ihrer Gesamtheit betrachten. Dabei ist es gleichgültig, ob wir es mit Inhaberpapieren oder mit Orderpapieren mit Blankoindossament zu tun haben: Die Behandlung beider ist die gleiche, da beide Wertpapiere sind und auf Orderanleihescheine ähnliche Regeln wie auf Inhaberanleihescheine Anwendung finden, außerdem durch das Blankoindossament der wichtigste Unterschied zwischen Order- und Inhaberpapier aufgehoben ist.[5])

Wenn jemand Geld nötig hat, so stehen ihm verschiedene Wege der Beschaffung offen: er nimmt ein Darlehn auf, oder er verkauft Wertgegenstände oder Rechte usw. Bei der Aufnahme einer öffentlichen Anleihe kann man aber nicht klar erkennen, welchen Weg der Anleihenehmer einschlägt. Für die Darlehnstheorie entscheiden sich in erster Linie Goldschmidt,[6]) Gareis,[7]) Laband,[8]) Brunner,[9]) Simon,[10]) Meyer,[11]) auch im Ausland hat sie vielfach Anhänger gefunden.[12]) Zahlreicher sind jedoch die Verfechter der Verkaufstheorie, auch die Anhänger der Gegenansicht verwerfen sie, wie wir sehen werden, nicht gänzlich. Zu ihnen gehören u. a. Endemann,[13]) Cohn,[14])

---

[4]) vgl. auch die Widerlegung Kahlkes S. 11ff.

[5]) vgl. Cosack I Bd. 2 S. 405 u. 412; Langen S. 64f.

[6]) III S. 202.

[7]) S. 571. In seiner Abhandlung über den Kauf bei Endemann, Handb. d. deutschen HR. Bd. 2 S. 549 vertritt Gareis noch die Verkaufstheorie.

[8]) Bd. 4 S. 367 u. 372.

[9]) S. 151 u. 201.

[10]) II S. 430 Anm. 233.

[11]) S. 709f.

[12]) vgl. darüber Freund I S. 69.

[13]) I S. 684.

[14]) I S. 864ff.

Kuntze,[15]) Dernburg,[16]) Cosack,[17]) v. Schey,[18]) Meili,[19]) Bekker,[20]) Rehm,[21]) Freund,[22]) Kahlke,[23]) das Reichsoberhandelsgericht[24]) und das Reichsgericht.[25]) Auch das Gesetz vertritt die Verkaufstheorie, wenn es in den §§ 25, 26 HypBankG. von „Mehrerlös“ und von „Mindererlös“ bei der Begebung von Pfandbriefen spricht.[26])

Der Darlehnsvertrag ist nach der herrschenden Ansicht ein Realvertrag; er kommt zustande durch Geben und Nehmen der Darlehnssache mit dem Willen, als Darlehn zu geben bezw. zu empfangen. Prüfen wir den Fall zunächst auf diesen Willen der Parteien.

Beim Anlehnssucher tritt er nicht klar hervor. Er hat mehr den Erfolg der Emission, die Anleihesumme im ganzen, im Auge, die er sich „leihen“ will, allerdings gegen Hingabe von Wertpapieren, welche Forderungen gegen ihn verbriefen. Der Geldgeber dagegen sieht mehr auf das einzelne Papier, er will dieses kaufen und damit die Rechte, die es verkörpert. Für ihn ist maßgebend ein regelmäßiger Zinsgenuß, den er sich so verschaffen will, nicht die Verpflichtung zur Rückzahlung. Weiß er doch, daß er das Wertpapier jeden Tag wieder „verkaufen“ kann, eine Möglichkeit, mit dem er beim Erwerbe rechnet.

Aber auch die Form der Anleihescheine, die entweder Inhaber- oder Orderpapiere mit Blankoindossament sind, spricht für die Annahme eines Kaufvertrags. Das Gesetz behandelt

---

[15]) S. 15 u. 553.
[16]) Bd. 2, 2 S. 384.
[17]) I S. 383, II 1900 S. 339, II 1910 S. 411.
[18]) Bd. 1, 1 S. 178ff.
[19]) I Bd. 2 S. 59.
[20]) II S. 400 u. 407, I S. 129 u. 167.
[21]) S. 212 u. 273 Anm.
[22]) I S. 69ff.; vgl. aber Freund III S. 7ff., wo er noch auf dem Standpunkt der Darlehnstheorie steht.
[23]) S. 11ff.
[24]) Bd. 20 S. 248.
[25]) Bd. 28 S. 29ff., Bd. 56 S. 297ff.
[26]) vgl. Rehm S. 273.

die Inhaberpapiere jedoch durchweg wie bewegliche Sachen, z. B. in den §§ 935, 1006, 1007, 1293, 1326 BGB.[27]) Ihnen gleich stehen, wie schon oben näher dargelegt worden ist, in den meisten Beziehungen die Orderpapiere mit Blankoindossament — der Kürze halber sprechen wir deshalb nur noch von Inhaberpapieren —. Der Übergang des Eigentums an beweglichen Sachen vollzieht sich aber durch Übergabe der Sache in der Absicht, das Eigentum zu übertragen.

Wenn man nun eine Teilschuldverschreibung erwirbt, so kauft man sich das Papier und läßt es sich tradieren. Durch den Übergang des Eigentums am Papier geht aber auch zugleich das Recht aus dem Papier auf den Erwerber über, weil das Recht aus dem Papier dem Recht am Papier folgt. Der Anlehnsgeber denkt gar nicht daran, eine Darlehnsforderung zu erwerben, sondern gibt den Preis als Äquivalent für das Papier und damit für die darin verbrieften Rechte.[28]) Die Form der Papiere spricht für die Verkaufstheorie.

Durch diese Auslegung des Begebungsvertrages werden wir auch allen Arten der Begebung und auch den öffentlichen Anleihen gerecht, mag man nun der Kreations- oder Vertragstheorie huldigen. Verkäufer ist der Anleihesucher oder der im eigenen Namen auftretende Bankier, Kaufgegenstand sind die Papiere, Käufer sind die Partialisten, und der Preis ist die Geldsumme, die sie dem Anleihesucher zahlen. Er kann den Nennwert übersteigen, ihm gleichkommen oder hinter ihm zurückbleiben.[29])

Ganz anders ist das Resultat, wenn man die Anleihebegebung als Darlehnsvertrag ansieht. Die Technik des modernen Emissionsgeschäfts widerstreitet geradezu der Konstruktion als Darlehn, und wir kommen bei den verschiedenen Arten der Emission zu merkwürdigen Folgerungen.

Am nächsten läge es, bei der direkten freihändigen von einem Darlehnsvertrage zu sprechen: Der Geldgeber zahlt das

---

[27]) vgl. Jacobi I S. 33 u. 101 ff.

[28]) vgl. Kahlke S. 16.

[29]) vgl. Cosack II 1900 S. 339; Cohn S. 864. Natürlich kann die Verwertung auch in jeder anderen Weise geschehen, z. B. durch Eintausch gegen Grundstücke. Vgl. Dernburg Bd. 2, 2 S. 384.

Geld und empfängt hierüber eine Schuldurkunde. Dieser Auffassung steht aber das Wesen der Anlehnstitel als Wertpapiere entgegen; sie „würde sich auch mit der ausgebildeten Technik des Emissionsgeschäfts in Widerspruch setzen".[30]) Sie sind keine Bescheinigungen über den Empfang des Darlehns, haben nicht dieses zum Entstehungsgrunde, sondern sind Skripturobligationen.[31]) Außerdem sind sie meistens abstrakt gehalten — in diesen Fällen gibt auch Goldschmidt zu,[32]) daß kein Darlehn vorliege —, aber selbst wenn sie die Angabe der Darlehnscausa enthalten, darf man hierauf nicht zuviel Gewicht legen. Dies kann die Bedeutung haben, daß sich der Aussteller alle oder doch gewisse Einreden aus dem zugrunde liegenden Rechtsverhältnisse vorbehalten will, im allgemeinen hat es aber den Charakter eines erläuternden, rechtlich bedeutunglosen Zusatzes, einer bloßen Mitteilung.[33]) In unserem Falle hat die Angabe der Darlehnscausa nur die letztere Bedeutung. Es wird damit nur zum Ausdruck gebracht, daß die Forderung, namentlich in bezug auf Verzinsung und Tilgung, wie eine Darlehnsforderung behandelt werden soll.[34]) Im übrigen hat diese Angabe einen rein enuntiativen Charakter. Deshalb sind auch Einwendungen aus dem Darlehnsvertrage als Einwendungen, welche sich aus dem Inhalte der Urkunde ergeben, gemäß § 364 HGB. nicht zuzulassen.

Für obige Annahme spricht auch die Tatsache, daß für solche Obligationen oft als Grund ihrer Begebung Schenkung oder Hingabe an Zahlungsstatt vorliegt, obwohl die Urkunde als causa Darlehn angibt.[35]) Die hingegebene Summe wird nicht als Darlehn gegeben und ist nicht die Tatsache, aus der die Obligation entspringt, sie bildet vielmehr das Entgelt für die Schuldurkunde. Erst aus der abstrakten Übertragung des Eigentums am Wertpapier erwirbt der Obligationär die Forderung

[30]) vgl. ERG. Bd. 38 S. 30; Freund I S. 72.
[31]) vgl. Freund I S. 72.
[32]) vgl. Goldschmidt II S. 202.
[33]) vgl. Jacobi I S. 207; Planck § 796 Anm. 2b.
[34]) vgl. Freund I S. 75; Cohn S. 864; Kahlke S. 15ff.
[35]) vgl. Freund I S. 75.

aus dem Papier.[36]) Es kann hiernach also kein Darlehns-, sondern nur ein Kaufvertrag vorliegen.

Allerdings könnten die Anhänger der Vertragstheorie bei der Entstehung von Wertpapieren in Schwierigkeiten geraten, weil man doch nur Gegenstände verkaufen kann, die bereits existieren, und nach der Vertragstheorie die Obligationen erst durch den Begebungsvertrag zur Entstehung gelangen. Diese Schwierigkeit besteht aber nur scheinbar. Ein Kaufvertrag kann nicht nur über solche Gegenstände geschlossen werden, die bereits vorhanden sind, sondern auch über solche, die erst nach Abschluß des Kaufvertrags zur Existenz kommen sollen, z. B. der Verkauf eines erst zu begründenden Nießbrauchs durch den Eigentümer.[37])

Bei dem regelmäßigsten und wichtigsten Fall der Emission, dem durch Subskription, paßt die Konstruktion der Anlehnsaufnahme als Darlehn noch weniger, während die als Kauf ohne Schwierigkeiten durchzuführen ist. Man kann deshalb auch nicht ohne weiteres diesen Vertrag als einen im Gesetz nicht geregelten ansehen. Da das Darlehn Realvertrag ist, würde der Vertrag erst durch Zahlung der Valuta zustande kommen. Er wird aber schon, wie wir oben dargelegt haben, durch die Mitteilung von der Zuteilung perfekt, was auch dem Parteiwillen mehr entspricht. Die Beteiligten denken nicht daran, zwei Verträge zu schließen, wie sie Gareis als Vertreter der Darlehnstheorie folgerichtig annehmen muß.[38]) Er sieht in der Zeichnung und deren Entgegennahme einen mehrfach bedingten Vorvertrag, ein pactum de contrahendo. Die Bedingungen sind insbesondere Gewährung der versprochenen Wertpapiere und Nichteintritt der Reduktion. Die Anleihe selbst würde erst kontrahiert durch Emission der Schuldscheine. Auch hier führt die Annahme der Darlehnstheorie zu künstlichen Konstruktionen.

---

[36]) vgl. v. Schey S. 180f.

[37]) vgl. Kahlke S. 19; Goldmann-L. S. 474; vgl. auch § 449 BGB., der von den Kosten der zur Begründung des Rechts nötigen Eintragung spricht.

[38]) vgl. Gareis S. 571; Freund I S. 70f.

Bei der indirekten Emission durch Negotianten im eigenen Namen für Rechnung des Ausstellers gibt Gareis[39]) selbst zu, daß hier „Verkaufskommission" vorliege. Sonst würde sich auch ein seltsames juristisches Gebilde gestalten: Da der Kommissionär im eigenen Namen für Rechnung des Ausstellers handelt, so erwirbt der Gläubiger nur gegen jenen eine Forderung auf Aushändigung des Anleihepapiers gegen Zahlung der gezeichneten Summe (unter Berücksichtigung des Kurses). Andrerseits erwirbt er gegen den Aussteller das Recht auf Verzinsung und Tilgung aus dem Anleihepapier. Auf diese Weise kommt kein Darlehnsvertrag des Gläubigers mit dem Aussteller unmittelbar zustande, weil die Zahlung der Darlehnssumme gar nicht zwischen ihnen stattfindet, sondern zwischen dem Gläubiger und Negotianten, der dabei auch nicht Bote oder, was sehr gekünstelt wäre, direkter Stellvertreter des Anlehnsnehmers ist. Aber auch zwischen Aussteller und Gläubiger ist kein Darlehnsvertrag abgeschlossen worden, da zwischen ihnen gar nicht kontrahiert worden ist. Ebensowenig kann man schon von einem Darlehnsvertrage zwischen Aussteller und Emittenten sprechen, weil erst derjenige Anleihegläubiger werden soll, der die Papiere aus der Hand des Emittenten erwirbt.[40])

Bei dem zweiten Falle der indirekten Emission ergeben sich die gleichen Folgen. Bei demjenigen, wo der Emittent im eigenen Namen und auch für eigene Rechnung die Emission als Anleiheschuldner vornimmt, sagt dagegen Gareis, daß der Emittent hier Darlehnsgläubiger des Darlehnssuchers sei, der die Haupturkunde ausstellt, und Darlehnsschuldner des die Partialobligationen nehmenden Publikums. Hier gilt bezüglich des Emittenten, welcher als Anlehnssucher auftritt und im eigenen Namen für eigene Rechnung Schuldverschreibungen ausgibt, das oben bei der direkten Emission Gesagte. Das Verhältnis zwischen dem ursprünglichen Darlehnssucher und dem Emittenten ist allerdings in der Regel Darlehn — oder ein Vertrag über Hingabe eines Darlehns in der Zukunft —, wobei der Anleihe-

---

[39]) S. 572 „Verkauf von Schulden des Staates".

[40]) vgl. Kahlke S. 17f.; Freund I S. 73; Freund III S. 11.

empfänger Darlehnsnehmer, die emittierende Bank Darlehnsgläubigerin ist. Über das Darlehn wird eine Hauptschuldurkunde ausgestellt.[41]) Man muß aber beachten, daß das Innenverhältnis zwischen dem ursprünglichen Anlehnssucher und dem Emittenten hier gar nicht in Frage steht, erst dieser gibt eine Anleihe aus.

Gegen die Darlehnstheorie spricht ferner, daß bei vielen Anleihen mehr zurückgezahlt wird, als hingegeben worden ist. Beim Darlehn ist aber tantundem zurückzugeben. Um sich behaupten zu können, stempelt die Darlehnstheorie das Mehr zu Zinsen. Das entspricht aber keineswegs dem Willen der Parteien und widerstreitet dem Wesen des Anleihegeschäfts: das Mehr soll zu der versprochenen Schuldsumme gehören bezw. einen Zuschlag zu dieser bilden. Sonst müßten ferner auch auf dieses Mehr die Vorschriften über Zinsen, z. B. hinsichtlich der Verjährung, zur Anwendung kommen, was doch wohl als rechtlich unhaltbar angesehen werden muß.[42])

Als weiteres Argument könnte man noch anführen, daß die Begebung von Renten — worin doch auch die Anhänger der Darlehnstheorie einen Verkauf erblicken — und die der sonstigen Anleihen, welche sich in gleichen rechtlichen Formen vollziehen, dennoch einer verschiedenen rechtlichen Behandlung bedürften, wollte man einmal Kauf, ein andres Mal Darlehn annehmen.[43])

Wir sehen also, daß die Anwendung der Darlehnstheorie zu künstlichen Unterscheidungen mit Rücksicht auf die verschiedenen Arten der Anleihen und ihrer Begebung führt, was weder durch das Wesen der letzteren noch durch den Willen der daran Beteiligten gerechtfertigt wird.[44])

§ 9.

Nachdem wir festgestellt haben, daß die Ausgabe von öffentlichen Anleihen nicht Darlehnsaufnahme ist, sondern Verkauf,

---

[41]) vgl. Könige S. 3; Cosack II 1910 S. 324f.

[42]) vgl. Goldmann-L. Bd. 1 S. 609 Ziff. 4; Planck § 607 Anm. 4; Rehm S. 280; Freund I S. 72; Dernburg Bd. 2 S. 246 Anm. 2; Cohn S. 864; Cosack II 1900 S. 339.

[43]) vgl. Freund I S. 73.

[44]) vgl. Freund I S. 71.

Schenkung oder sonstige Veräußerung von Wertpapieren, müssen wir jetzt untersuchen, inwieweit der Emittent den Anleihegläubigern aus dem Verkaufe haftet. Eine Haftung nach § 203 HGB. kommt nicht in Betracht, hier ist nur die Haftung gegenüber der Aktiengesellschaft geregelt.

Wir haben gesehen, daß der Emittent in den meisten Fällen die Obligationen im eigenen Namen verkauft. Tritt er als Zeichenstelle auf, so ist er, abgesehen von der unten näher zu erörternden deliktischen Haftung, nach den §§ 45 ff. BörsG. nur ersatzpflichtig, falls er seine Vollmacht überschreitet oder durch schuldhaft falsche Anpreisungen besonders im Prospekt die Zeichner schädigt.[1]) Aus dem Anlehnsvertrage haftet in diesem Falle nur derjenige, in dessen Namen die Obligationen verkauft werden, und zwar nach den unten darzulegenden Grundsätzen.

Daneben kommt noch der § 88 Abs. 3 BörsG. in Betracht, nach welchem mit Gefängnis und zugleich mit Geldstrafe bis zu 15000 Mk., event. auch mit Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte bestraft wird, „wer in betrügerischer Absicht wissentlich unwahre Angaben in Prospekten oder in öffentlichen Kundgebungen macht, durch welche die Zeichnung oder der An- oder Verkauf von Wertpapieren herbeigeführt werden soll".

Tritt jedoch der Negotiant im eigenen Namen auf, so ist bei seiner Haftung aus dem Kaufvertrage dreierlei zu unterscheiden:

1. Haftung für sachliche Mängel des Papiers als solchen gemäß § 459 BGB.;
2. Haftung für rechtliche Mängel des in dem Papier verbrieften Rechts gemäß § 437 Abs. 1 BGB.;
3. Haftung für sachliche Mängel des verkauften Rechts nach Analogie von § 459 BGB.

Das Papier hat nämlich eine Doppelnatur. Man muß unterscheiden „zwischen dem Papier als Sache, welches den Erwerb des darin verbrieften Rechts vermittelt, und dem im Papier ver-

[1]) vgl. §§ 179, 823 Abs. 2 BGB. in Verb. mit § 88 Abs. 3 BörsG.; Cosack II 1910 S. 325.

brieften Recht, welches den materiellen Inhalt des Erwerbsgeschäfts darstellt".[2])

Wegen dieser Doppelnatur[3]) der Wertpapiere haftet der Verkäufer aus dem letzteren Gesichtspunkte nur, falls das in dem verkauften Papiere verbriefte Recht zur Zeit des Abschlusses des Kaufvertrages ganz oder zum Teil nicht zu Recht besteht, wenn z. B. die Urkunde falsch oder verfälscht ist oder der Bestand des Rechts ein mangelhafter ist, weil die Urkunde ausgelost, aufgeboten, amortisiert oder gekündigt ist (§ 437 BGB.).

Ferner haftet der Verkäufer auch dafür, daß kein Dritter ein besseres Recht auf das Papier geltend macht (§ 434 BGB.). Er hat aber einen Mangel im Rechte nicht zu vertreten, wenn der Käufer ihn beim Abschluß des Vertrages kennt (§ 439 Abs. 1 BGB.). Außerdem wird die Rechtsgewährleistung des Verkäufers noch durch die Bestimmungen über den gutgläubigen Erwerb von Wertpapieren sehr erleichtert. Sie tritt hier selten ein, denn der Verkäufer verschafft dem gutgläubigen Erwerber das Eigentum an den Wertpapieren frei von Rechten Dritter.

Soweit aber das Wertpapier als körperliche Sache in Betracht kommt, gelten daneben die Grundsätze über Gewährleistung wegen Sachmängel der §§ 459 ff. BGB. Als Sachmängel kommen besonders folgende in Betracht[4]): alle Schäden des Papiers, welche seine Verwertung erschweren, z. B. Rasuren, Beschädigungen usw., ferner Fehlen der vorausgesetzten selbständigen Beilagen der Urkunde (Coupons, Talons) — dem Fehlen steht die Beifügung unrichtiger Coupons und Talons gleich —, Fehlen des gesetzlich vorgeschriebenen Stempels. In der Regel muß es sich um sinnlich wahrnehmbare Eigenschaften handeln, welche eine Untersuchung und eine Entdeckung durch Untersuchung der Sache ermöglichen.

Ob eine Haftung nach Analogie von § 459 BGB. wegen sachlicher Mängel des verkauften Rechts besteht, ist strittig. Das Reichsgericht hat sich in einer schon oben erwähnten Ent-

---

[2]) vgl. ERG. Bd. 59 S. 241.

[3]) vgl. Staudinger § 437 Anm. II; Staub I § 381 Anm. 6 ff.; D.-Hchbg. Bd. 3 S. 37 ff., 112, 118 ff.

[4]) vgl. D.-Hchbg. § 381 Anm. III, 5; Staub I § 381 Anm. 10.

scheidung,[2]) in der es sich um die Haftung des Verkäufers von Aktien wegen tatsächlicher Mängel des Unternehmens und der sich daraus ergebenden Wertlosigkeit der Aktien handelte, auf den Standpunkt gestellt, daß die §§ 459 ff. nicht zur Anwendung kommen könnten, da ein Recht Gegenstand des Kaufvertrages sei, die Eigenschaften des Unternehmens aber niemals Sacheigenschaften des verkauften Papiers seien, sondern nur auf seine Bewertung von Einfluß wären. Die Haftung für Mängel im Recht sei in §§ 437 ff. BGB. ausschließlich geregelt.

Diese Auffassung des Reichsgerichts ist in einer späteren Entscheidung „als nicht unbedenklich" bezeichnet worden.[3]) im übrigen hat sich das Reichsgericht nicht wieder mit dieser Frage befaßt. Auch in der Literatur[6]) ist man der Ansicht, daß das Reichsgericht in jener Entscheidung den Begriff der Sacheigenschaft zu eng gefaßt habe.

Düringer[7]) glaubt einen Ausweg gefunden zu haben. Er behauptet, daß die Gewährleistung für sachliche Mängel des Unternehmens auch eine Rechtsgewährleistung sei. Die Beschaffenheit des Gegenstandes, auf den sich das Recht beziehe, bilde einen wesentlichen Teil seines Inhalts, gehöre zu dem Bestande des Rechts. Er will deshalb für solche Fälle § 437 Abs. 1 BGB. direkt anwenden, wo von der Haftung für den rechtlichen Bestand die Rede ist.

Diese Auffassung ist zu gezwungen, es würde dadurch die im Bürgerlichen Gesetzbuch enthaltene scharfe Unterscheidung zwischen rechtlichem Bestande und wirtschaftlichem Werte verwischt werden. Außerdem muß man den Gegensatz der §§ 437 und 438 BGB. in Betracht ziehen, wo einmal für Verität, dann für Bonität gehaftet wird. Man kann eher den Erwägungen Hagens[8]) seine Zustimmung geben. Er ist der Ansicht, „daß man aus praktischen Gründen, ohne dem geschriebenen Rechte Gewalt anzutun, trotz der nur indirekten Beziehungen der tat-

[5]) vgl. ERG. Bd. 63 S. 61; JurW. 1909 S. 492; Dernburg Bd. 2, 2 S. 384; Cosack II 1910 S. 325; Freund I S. 79.

[6]) vgl. Staudinger § 437 Anm. II, 1 d; Staub I § 381 Anm. 12.

[7]) D.-Hchbg. Bd. 3 S. 42; DJZ. 1905 S. 374.

[8]) DJZ. 1905 S. 664 ff. (Hagens).

sächlichen Verhältnisse eines Aktienunternehmens zu der Aktiengesellschaft, wohl der Anwendung der §§ 459 ff. auf Fälle dieser Art das Wort reden könnte. Er würde es sogar zur Ausfüllung einer sonst entstehenden empfindlichen Lücke für geboten halten, diese Bestimmungen auf unzutreffende tatsächliche Angaben beim Verkauf von Rechten überhaupt analog anzuwenden".

Wir möchten deshalb mit Hagens den Schritt wagen, die Bestimmungen der §§ 459 ff. BGB. auch auf die Haftung beim Verkauf von Prioritätsobligationen analog anzuwenden.[9]) Für Fehler des Unternehmens und für Zusicherungen tatsächlicher Art haftet der Verkäufer nach diesen Paragraphen. Dies ist auch der Fall, wenn die Obligationen nach Veröffentlichung eines Prospekts emittiert sind und der Verkauf ausdrücklich oder stillschweigend auf Grund dieses Prospekts abgeschlossen wird. Er ist dann ein Stück des Kaufvertrags, und seine Angaben gelten als zugesicherte Eigenschaften.[10])

Ist die Übereignung auf Grund einer Schenkung erfolgt, so entspricht unter Berücksichtigung der bei der Schenkung sich ergebenden Milderungen in der Haftung den §§ 437 ff. BGB. der § 523 BGB. und den §§ 459 ff. BGB. der § 524, da § 523 die Gewährleistung des Schenkers für Mängel im Rechte, der § 524 BGB. die für Mängel an der geschenkten Sache behandelt. Bei anderen entgeltlichen Veräußerungen, abgesehen vom Kauf, gelten die §§ 437 ff., 459 ff. entsprechend.[11])

Alle diese Vorschriften gelangen aber nur zur Anwendung, soweit nicht die schärferen Bestimmungen des Börsengesetzes eingreifen. Es regelt die Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel in seinen §§ 36 ff.

Nach dem Börsengesetz sollen Wertpapiere erst dann an den Einrichtungen des Börsenverkehrs teilhaben und soll insbesondere eine amtliche Kursfestsetzung erst dann erfolgen, wenn die Papiere durch die bei jeder Börse bestellte Zulassungs-

---

[9]) So auch Staudinger § 438 Anm. 4c.
[10]) vgl. Cosack II 1910 S. 325.
[11]) vgl. §§ 445, 493, 365 BGB.

stelle zum Börsenhandel zugelassen worden sind. Diese prüft die einlaufenden Anträge auf Zulassung nach dem eingereichten Prospekt, der bei der Zulassung veröffentlicht werden muß.[12]) Die Haftung aus dem Prospekt tritt ein, falls die Anleihescheine auf Grund eines solchen zum Börsenhandel zugelassen worden sind. Es ist dies eine deliktsmäßige Haftung auf Schadensersatz, für die die Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuchs gelten, soweit nicht das Börsengesetz Abweichungen bestimmt.[13])

Die Voraussetzungen der Haftung aus diesem Prospekt sind objektiv, daß in ihm Angaben, welche für die Beurteilung des Werts der Papiere von Bedeutung sind, unrichtig sind oder dieser infolge Fortlassung wesentlicher Tatsachen unvollständig ist. Subjektiv ist erforderlich, daß der Emittent die Unrichtigkeit gekannt hat oder ohne grobes Verschulden hätte kennen müssen, oder die Unvollständigkeit auf böswilligem Verschweigen oder böslicher Unterlassung einer ausreichenden Prüfung beruht.[14]) Die Ersatzpflicht ist aber ausgeschlossen, wenn der Papierinhaber die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts beim Erwerbe gekannt hat oder die Unrichtigkeit (nicht auch die Unvollständigkeit) bei Anwendung der Sorgfalt, die er in eigenen Angelegenheiten beobachtet, hätte kennen müssen. Jedoch dürfen im letzteren Falle jene unrichtigen Angaben nicht auf böswilligem Verhalten beruhen.[15])

Berechtigt zur Geltendmachung eines Ersatzanspruchs ist jeder Besitzer (also auch der Pfandgläubiger),[16]) der ein Papier der im Prospekt genannten Art erwirbt, gleichgültig, ob er den

[12]) Der Prospekt ist eine öffentliche Erklärung desjenigen, der die Zulassung beantragt hat, gegenüber allen Erwerbern der einzuführenden Papiere über sein eigenes Wissen von denjenigen Tatsachen, welche für die Beurteilung des Wertes der Papiere erheblich sind, verbunden mit der Versicherung, daß nach seiner Überzeugung weitere erhebliche Tatsachen nicht vorliegen (Apt S. 142). Betreffs des Inhalts des Prospekts vgl. Bekanntmachung betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel v. 11. 12. 1896 nebst Ergänzung v. 20. 11. 1900.

[13]) vgl. hierzu näher Apt S. 142ff.; Cosack II 1910 S. 326ff.

[14]) § 45 BörsG.

[15]) § 46 Abs. 3 BörsG.

[16]) vgl. Apt S. 144.

Prospekt kannte oder nicht, und gleichgültig, von wem er es erwirbt, vorausgesetzt nur, daß er das Erwerbsgeschäft im Inlande abgeschlossen hat.[17]) Jedoch sind nur die Besitzer derjenigen Stücke berechtigt, die auf Grund des Prospektes zugelassen sind. Somit werden aber auch spätere Erwerber geschützt, denen gegenüber eine vertragliche Haftung des Emittenten nicht bestehen kann.[18])

Verpflichtet zum Ersatze sind nicht allein diejenigen, welche den Prospekt erlassen haben, sondern auch diejenigen, von denen der Erlaß des Prospekts ausgeht, d. h. diejenigen, welche als Urheber des Prospekts anzusehen sind, die Hintermänner, die sich der Unterzeichner zu ihrer Deckung bedient haben.[19]) Mehrere haftpflichtige Personen haften als Gesamtschuldner. Die Ersatzpflicht wird auch nicht dadurch ausgeschlossen, daß der Prospekt die Angaben als von einem Dritten herrührend bezeichnet.[20]) Sonst könnten sich ja die Emissionshäuser ihrer Verantwortlichkeit für den Inhalt des Prospekts dadurch entziehen, daß sie den Prospekt nicht selbst unterzeichnen, sondern von einem anderen unterzeichnen lassen, und dann die Erklärung abgeben, „daß sie auf Grund des obigen Prospekts die Anleihe an der Börse einführen".[21])

Die Ersatzpflicht erstreckt sich auf den Schaden, welcher dem Besitzer eines Wertpapiers aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst, also nicht auf einen Verlust (Kursänderungen), der auch unabhängig von dem Inhalt des Prospekts eingetreten sein würde. Sie regelt sich nach den Grundsätzen der §§ 249 ff. BGB.[22]) Um übertriebenen Schadensberechnungen vorzubeugen, hat der Ersatz-

[17]) vgl. § 45 Abs. 1 uud § 46 Abs. 1 BörsG.

[18]) vgl. § 46 Abs. 1 BörsG.; Freund I S. 91.

[19]) vgl. Apt S. 147; Cosack II 1910 S. 326. So kommt es vor, daß, obwohl die Emittentin eine Bank ist, die Aktiengesellschaft, deren Obligationen zur Ausgabe gelangen, ihre Unterschrift unter den Prospekt setzt, um die Bank von der Haftung zu befreien. Dem hat § 45 BörsG. einen Riegel vorgeschoben.

[20]) vgl. § 45 Abs. 1 u. 2 BörsG.

[21]) vgl. Apt S. 147.

[22]) vgl. § 45 Abs. 1 BörsG.; dazu Apt S. 147 f.

pflichtige das Recht, das Papier zum Erwerbspreis oder Kurswert, bei gleichzeitiger Einführung an mehreren Börsen zum niedrigsten Kurswert, den es zur Zeit der Einführung hatte, zu übernehmen.[23])

Die Haftung der Emissionsbank erlischt, sobald der Erwerber das Papier nicht mehr besitzt, also wenn es untergeht, vor allem aber durch seine Veräußerung.[24])

Die Ersatzansprüche verjähren in 5 Jahren seit Zulassung der Obligationen zum Börsenhandel nach den Grundsätzen der §§ 202 ff. BGB. Eine Vereinbarung, durch welche die Haftung auf Grund der im Prospekt enthaltenen Erklärung ermäßigt oder erlassen wird, ist unwirksam. Von einer weitergehenden vertraglichen Haftung, wie sie oben dargelegt ist, kann sich die Emissionsfirma aber jederzeit wieder durch Vertrag befreien.[25])

So ist im weitgehendsten Maße Vorsorge getroffen, um die Erwerber von Partialobligationen vor Verlusten zu schützen. Immerhin reicht dieser Schutz bei solchen Obligationen nicht aus, deren Zulassung zum Börsenhandel nicht beantragt wird, die vielmehr „im freien Verkehr" besonders durch die Großbanken mit ihren zahlreichen Depositenkassen beim Publikum untergebracht werden.

§ 10.

Wir haben jetzt den Weg gesehen, den die Partialobligation machen muß, um in die Hände des Partialisten zu gelangen. Betrachten wir jetzt diese selbst, insbesondere, welche Rechte ihnen zustehen.

Sie sind im Gegensatz zu den Aktionären, welche Mitglieder der Gesellschaft sind, nur Gläubiger der Gesellschaft, allerdings in den meisten Fällen eine bevorzugte Art von Gläubigern, da ihre Forderungen fast stets durch hypothekarische Eintragungen gesichert werden. Aber auch dann können sie anderen Gläubigern, die vor ihnen eingetragen sind, im Range nachstehen.

---

[23]) vgl. Apt S. 148; § 46 Abs. 2 BörsG.
[24]) vgl. § 45 Abs. 1, § 46 Abs. 1 u. 2 BörsG.
[25]) vgl. §§ 47, 48 Abs. 1 u. 2 BörsG.

Man teilt ihre Rechte am besten ein in Einzelrechte, die dem einzelnen als solchem zustehen, und in Rechte, welche ihm als Mitglied der Gesamtheit der Gläubiger zustehen. Jene sind in erster Linie Forderungsrechte gegen die Gesellschaft, ihr Umfang ist in den Emissionsbedingungen festgelegt, neben welche ergänzend die Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs und des Bürgerlichen Gesetzbuchs treten. Zu den Einzelrechten gehören, abgesehen von dem Recht auf Auslieferung der gekauften Obligationsurkunde, u. a. besonders das Recht auf Sicherung, das Recht auf Verzinsung und das Recht auf Tilgung. Auch solche Rechte, die gewöhnlich nur Aktionären zustehen, können ihnen vertraglich eingeräumt werden.[1]) So haben sie nicht selten ein Recht auf Einsicht in die Bilanz oder auf Zulassung zu den Generalversammlungen und Teilnahme an den Beratungen — eine Ausstattung auch mit dem Stimmrecht würde den aktienrechtlichen Grundsätzen widersprechen —. Gesetzlich steht das Recht auf Teilnahme an den Beratungen dem unten zu behandelnden Vertreter der Gläubiger nach § 15 des Gesetzes v. 4. 12. 1899 betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen zu.[2])

§ 10 a.

In diesem Gesetze haben die Rechte ihren Ausdruck gefunden, welche den Partialisten als Mitgliedern der Gesamtheit der Anlehnsgläubiger zustehen. Durch seine Einführung ist ein Verband sämtlicher Gläubiger einer Anleihe geschaffen worden.[1]) Wegen ihrer großen Zahl, der mangelnden Verbindung untereinander und mit dem Schuldner war ein solcher Verband ein dringendes Bedürfnis. Ohne ihn wären die Gläubiger eine „desorganische, jeder Aktionsfähigkeit bare Masse“.[2]) Der Schuldner

---

[1]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 479ff.

[2]) vgl. Freund I S. 130; Lehmann II Bd. 2 S. 480; Renaud S. 774.

[1]) Ausführliche Darstellung bei Könige, v. Zimmermann u. a.; vgl. ferner Saling S. 62ff.; Jacobi I S. 150ff.; Cosack I Bd. 2 S. 386; Freund I S. 42ff.

[2]) vgl. v. Zimmermann S. 35.

müßte gegebenenfalls mit jedem einzelnen Gläubiger verhandeln, um eine Änderung des Vertragsinhalts vornehmen zu können. Der einzelne Gläubiger wiederum würde sich wegen des geringen Betrages seiner Beteiligung an der Anleihe nur schwer dazu entschließen können, die Kosten eines persönlichen Vorgehens zu tragen.[3]) Jetzt steht dem Schuldner ein organisierter Verband gegenüber.

Jedoch nicht bei allen Anleihen der Aktiengesellschaften ist dies so. Voraussetzung für eine Organisation ist, daß die Schuldverschreibungsgläubiger untereinander gleiche Rechte haben, der Nennwert der ausgegebenen Stücke zusammen mindestens 300 000 Mk. und ihre Zahl mindestens 300 beträgt. In Fortfall kommt diese Organisation jedoch erst wieder, wenn nur noch 100 000 Mk. bezw. 100 Stücke im Umlauf sind.[4])

Organ der Vereinigung der Gläubiger ist eine Versammlung, deren Beschlüsse, wenn sie in legaler Weise gefaßt werden, für alle Gläubiger verbindlich sind.[5]) Die Versammlung wird durch den Schuldner berufen, der auch die sämtlichen Kosten trägt.[6]) Er ist zur Berufung verpflichtet, wenn die Besitzer von mindestens 5 % der umlaufenden Schuldverschreibungen oder ein von der Gläubigerversammlung bestellter Vertreter der Gläubiger oder auch der unten noch zu behandelnde Pfandhalter des § 1189 BGB. oder ein bei der Emission bestellter Vertragsvertreter sie schriftlich unter Angabe des Zwecks und der Gründe verlangt. Im Falle einer Weigerung des Schuldners kann das zuständige Amtsgericht die Antragsteller selbst zur Berufung ermächtigen.[7]) Sie geschieht durch öffentliche Bekanntmachung in den im § 6 des Gesetzes bezeichneten Zeitungen innerhalb einer dort angegebenen Frist und erfolgt nur, wenn eine gemeinsame Aktion der Gläubiger wünschenswert erscheint, z. B. wenn die für die Anleihe bestellte Sicherheit gefährdet ist.[8])

[3]) vgl. Freund I S. 44.
[4]) vgl. §§ 1, 2.
[5]) vgl. § 1.
[6]) vgl. näher § 4.
[7]) vgl. §§ 3, 16 Abs. 2, 17, 4.
[8]) vgl. Cosack I Bd. 2 S. 386.

In der Versammlung wird nicht nach Köpfen gestimmt, sondern nach den Beträgen der Schuldverschreibungen. Der Schuldner selbst ist nicht stimmberechtigt. Im allgemeinen gilt einfache Stimmenmehrheit, nur bei Beschlüssen, durch welche Rechte der Gläubiger aufgegeben oder beschränkt werden, ist eine qualifizierte Majorität erforderlich.[9]) Solche Beschlüsse, insbesondere wenn sie auf eine Ermäßigung des Zinsfußes oder eine Stundung gehen, dürfen, abgesehen vom Falle des Konkurses, nur zur Abwendung einer Zahlungseinstellung oder des Konkurses gefaßt werden.[10]) Ob diese Voraussetzung vorliegt, entscheidet nach Anhören des Schuldners die Versammlung nach ihrer subjektiven Überzeugung.[11]) Ein Kapitalverzicht kann durch Beschluß der Versammlung überhaupt nicht ausgesprochen werden, nur soweit der Rückzahlungskurs den Nennwert überschreitet oder wiederum im Falle eines Konkurses kann er beschlossen werden.[12]) Ganz unzulässig ist ein Beschluß, durch den die Gläubiger zu positiven Leistungen, wie z. B. zu Nachzahlungen verpflichtet werden. Im übrigen sind alle Gläubiger gleich zu behandeln, es müßte denn sein, daß der betreffende Gläubiger ausdrücklich in eine Zurücksetzung einwilligte.[13])

Zur Geltendmachung ihrer Rechte können die Gläubiger in der Versammlung einen oder auch mehrere Vertreter für bestimmte Zeit oder für dauernd bestellen. Diese sind damit aber nicht Vertreter der Versammlung, sondern sämtlicher Anleihegläubiger. Der Umfang ihrer Befugnisse wird gleichfalls in der Versammlung bestimmt, sie hat dabei aber nicht gänzlich freie Hand: Zu einem Verzicht auf Rechte der Gläubiger oder zu einer Beschränkung dieser Rechte bedürfen die Vertreter immer einer besonderen Ermächtigung der Versammlung, die aber wieder nur behufs Abwendung einer Zahlungseinstellung oder des Konkurses des Schuldners gewährt werden darf.[14])

---

[9]) vgl. §§ 10, 11 Abs. 2 u. 3, 14.
[10]) vgl. §§ 11 Abs. 1, 18 Abs. 6.
[11]) vgl. Könige § 11 Anm. 1; v. Zimmermann S. 93.
[12]) vgl. §§ 12 Abs. 4, 18 Abs. 6; dazu Könige § 12 Anm. 14.
[13]) vgl. §§ 1 Abs. 3, 12 Abs. 1 u. 2.
[14]) vgl. §§ 14, 20.

Der Vertreter hat der Aktiengesellschaft gegenüber ein gewisses Kontrollrecht; er kann den Generalversammlungen beiwohnen, an den Beratungen teilnehmen, auch müssen gewisse Schriftstücke ebenso wie an die Aktionäre auch ihm zugestellt werden.[15]) Seine Abberufung ist jederzeit möglich, jedoch bedarf es dazu wieder einer qualifizierten Mehrheit.[16])

Alle diese Vorschriften sind absolute, das Gesetz läßt den Parteivereinbarungen in den Emissionsbedingungen nur insoweit Raum, als dadurch seine Bestimmungen weder ausgeschlossen noch geändert werden. Es gilt selbst für die vor seiner Einführung ausgegebenen Schuldverschreibungen, und es erfolgt auf Zuwiderhandlungen gegen die wichtigsten Bestimmungen sogar eine Bestrafung.[17])

§ 10b.

Betrachten wir jetzt die drei besonders wichtigen Einzelrechte der Gläubiger.

Die Sicherung geschieht durch Bestellung von Sicherheiten. Es sind dies teils generelle oder organische, teils spezielle oder formelle.[1]) Nur diese kann man als Sicherheitsbestellungen im Rechtssinne ansehen, sie werden nämlich durch Verpfändung gewisser Vermögensstücke der Gesellschaft begründet. Bei jenen dagegen verspricht der Anlehnsschuldner nur, für die Schuld „mit seinem ganzen Vermögen zu haften", und verpflichtet sich in der Regel noch, „späteren Anleihen keine besseren Sicherheiten zu gewähren als den jeweilig zur Ausgabe gelangenden Schuldverschreibungen". Er verweist damit den Gläubiger lediglich auf seine Kreditwürdigkeit.[2]) Diese sogen. Sicherheit beruht ausschließlich auf dem Personalkredit, kann mithin gar nicht als eigentliche Sicherheit bezeichnet werden.

Aber auch bei der speziellen Sicherheit fallen für den Gläubiger wieder dieselben Momente ins Gewicht, die bei der

[15]) vgl. § 15, dazu §§ 256 Abs. 1 Satz 2 257, 263 Abs. 2 HGB.
[16]) vgl. § 14.
[17]) vgl. § 20, 26, 21 ff.
[1]) vgl. v. Heckel S. 483; Freund I S. 157.
[2]) vgl. Saling S. 58.

allgemeinen Sicherheit für ihn maßgebend waren. Denn für die Bewertung jener ist die Kreditwürdigkeit der Aktiengesellschaft maßgebend, da nur bei ihrem Vorhandensein für eine regelmäßige Verzinsung und Tilgung Gewähr geleistet werden kann. Es muß für den Gläubiger als Regel angesehen werden, daß zunächst immer die generelle Sicherheit entscheidend ist. Bei nicht wenigen Aktiengesellschaften, besonders den größeren und angeseheneren, spielen Anleihen ohne spezielle Sicherheit sogar die bedeutendere Rolle.[3])

Im folgenden soll nur von der speziellen Sicherheit die Rede sein, da die generelle keine juristisch erwähnenswerte Besonderheiten aufweist. Sie wird, wie schon gesagt, durch Verpfändung gewisser Vermögensstücke, besonders des Grundeigentums, der Gebäude, der Maschinen oder des Bergwerkseigentums begründet. Schwierigkeiten machte es aber, eine Form zu finden, in der man für Forderungen aus indossabelen Papieren, deren Eigentumsverhältnisse täglich wechseln können, ein dingliches Pfand bestellte, ohne die Umlaufsfähigkeit zu erschweren. Dies wurde in Preußen dadurch erreicht, daß auf den Namen des die Obligationen emittierenden Bankhauses oder einer sonstigen Person eine Sicherungshypothek oder Grundschuld eingetragen wurde. In den Anleihebedingungen setzte der Schuldner fest, daß das Pfandrecht bei Begebung der Obligationen in Höhe der einzelnen Anteile auf die Erwerber übergehen, diese aber nach außen hin, d. h. grundbuchmäßig nicht als die Berechtigten auftreten sollten, vielmehr lediglich das Bankhaus. Dieses bezw. der anderweitig als Gläubiger Eingetragene vertrat nach sachgemäßem Ermessen die jeweiligen Gläubiger der Aktiengesellschaft gegenüber;[4]) durch vorbehaltslosen Kauf gaben diese die zur Vertretung nötige Zustimmung. So wurde schon zu einer Zeit, als Hypotheken zum Schutze von Forderungen aus Schuldverschreibungen auf den Inhaber oder an Order noch nicht zulässig waren, der gleiche Erfolg auf

---

[3]) vgl. Passow S. 112; v. Heckel S. 483.

[4]) vgl. Hachenburg S. 148; v. Zimmermann S. 118; Könige S. 69.

einem Umwege erreicht. Dieser Weg ist auch heute noch möglich.[5])

Daneben haben wir mit dem Bürgerlichen Gesetzbuch eine zweite Form der speziellen Sicherheit erhalten: die durch Eintragung einer Sicherungshypothek. In seinem § 1187 behandelt das Bürgerliche Gesetzbuch die Sicherungshypothek für Inhaber- und Orderpapiere. Da die letzteren aus dem oben angeführten Grunde für uns allein in Betracht kommen, soll nur von der Hypothek für sie hier die Rede sein.

Für die Eintragung genügt es, wenn „die bezw. der erste Nehmer des Papiers[6]) oder die durch Indossament legitimierten Inhaber" als Gläubiger eingetragen werden.[7]) Die Eintragung erfolgt auf Grund des mit den jeweiligen Gläubigern geschlossenen dinglichen Vertrages, im übrigen gelten auch betreffs ihrer die Vorschriften des § 1115 BGB. in Verb. mit § 51 GBO., der seiner Entstehungsgeschichte nach auch auf Orderobligationen ausgedehnt werden kann.[8])

Da die Hypothek eine Sicherungshypothek ist, auch wenn sie nicht als solche im Grundbuch eingetragen ist, so kann für sie kein Brief gebildet werden.[9]) Sie steht dem durch Indossament — hier gewöhnlich Blankoindossament — legitimierten Gläubiger zu,[10]) der sie durch Übergabe der indossierten Obligation ohne jede Eintragung im Grundbuche auf den neuen Gläubiger überträgt und auch so verpfändet.[11]) Die Schuldurkunde vertritt somit in einzelnen Beziehungen die Stelle des

---

[5]) vgl. Dernburg Bd. 3 S. 706 I; Jakobi I S. 344; Freund I S. 160; ERG. Bd. 22 S. 63, Bd. 31 S. 90; JurW. 1896 S. 22.

[6]) Regelmäßig ist dies das Emissionshaus, das dann zugleich als Vertreter der Gläubiger im Sinne des § 1189 BGB. fungiert; vgl. Passow S. 112; Freund I S. 161.

[7]) Dies war früher streitig; vgl. EFG. Bd. 2 S. 147 ff.; Z. f. HR. Bd. 43 S. 355.

[8]) vgl. Staudinger § 1189 Anm. 2 dα; EFG. Bd. 2 S. 147 ff.: Endemann II Bd. 2, 1 S. 872 Anm. 27; OLG. Bd. 4 S. 191; Cosack I Bd. 2 S. 412.

[9]) vgl. § 1185 BGB.

[10]) vgl. hierzu § 364 HGB., § 1153 BGB.

[11]) vgl. § 1187 Satz 3 in Verb. mit §§ 1154 Satz 3, 873, 878, 1153 Abs. 1; vgl. Dernburg Bd. 3 S. 707 Anm. 6.

Briefes, ihr legitimierter Inhaber ist außer dem Schuldner auch dem Grundbuchamte gegenüber zugleich als Gläubiger bezüglich der Hypothek ausgewiesen.[12])

Gegenüber der Forderung hat der Schuldner einmal Einwendungen aus dem der Hypothek zugrunde liegenden Schuldverhältnisse. Er kann vorbringen, daß die Ausstellung der Schuldverschreibungen an einem Mangel leide und sie daher ungültig seien, oder Einwendungen machen, die sich aus den Schuldverschreibungen selbst ergeben oder ihm unmittelbar gegen den Inhaber zustehen.

Dann aber kann er auch solche gegen den dinglichen Bestand der Hypothek machen, wie das Bestreiten des dinglichen Anspruchs; jedoch ist er hier durch die Bestimmungen des § 892 BGB. beschränkt.[13]) Bestritten ist, ob dem Eigentümer auch Einwendungen aus dem Rechtsverhältnisse zwischen dem ersten Gläubiger und ihm als Aussteller hinsichtlich des dinglichen Bestandes gemäß § 1157 BGB. zustehen. Mit Rücksicht auf die rechtliche Natur der Partialobligationen versagt Hachenburg[13a]) solchen Einwendungen die rechtliche Wirkung gegenüber späteren Erwerbern. In Hinblick darauf, daß der Gläubiger sich durchweg Einreden gefallen lassen muß, die aus dem Grundbuch hervorgehen, wird er sich aber auch diesen fügen müssen, vorausgesetzt, daß sie ihm zur Zeit des Erwerbs bekannt waren. Es ist Hachenburg ferner entgegenzuhalten, daß ein seine Ansicht vertretender Antrag in der 2. Kommission mit der Begründung abgelehnt wurde, daß das Verhältnis hier ähnlich wie bei der Briefhypothek zu gestalten sei.[13b])

Auf die Hypothek finden die sonstigen Vorschriften des Hypothekenrechts Anwendung, soweit sich nicht aus dem Gesagten und der Natur dieser Forderungen Ausnahmen ergeben. So gelten hier z. B. die Vorschriften über die Eigentümerhypothek nur in beschränktem Maße: Nicht in jedem Falle er-

---

[12]) vgl. § 44 Abs. 1 GBO.; EFG. Bd. 2 S. 147ff.; Staudinger § 1187 Anm. 3.

[13]) vgl. Staudinger § 1187 Anm. 2c.

[13a]) I S. 605.

[13b]) vgl. Staudinger § 1187 Anm. 3c.

lischt mit dem Zusammentreffen von Gläubiger und Schuldner in einer Person die Forderung, entsteht eine Eigentümerhypothek. Vielmehr die Forderung bleibt bestehen und kann wieder weiterübertragen werden. Eine Eigentümerhypothek entsteht, wenn der Aussteller das Papier vernichtet oder wenn es für kraftlos erklärt wird. Andrerseits entsteht erst mit der Emission der Schuldurkunde eine Gläubigerhypothek, vorher steht die Hypothek dem Eigentümer zu.[14])

Auch für eine Vertretung der Gläubiger bei der Geltendmachung ihrer dinglichen Ansprüche hat das Bürgerliche Gesetzbuch Vorsorge getroffen. Im Anschluß an das schon vor Einführung dieses Gesetzes übliche Institut des Treuhänders hat auch das Bürgerliche Gesetzbuch im § 1189 die Bestellung eines solchen zugelassen, da sonst wegen der zahlreichen Teilschuldverschreibungen eine Verfügung über die Hypothek fast unmöglich wäre. Jedoch verlangt es, daß sein Name im Grundbuch eingetragen wird, hinsichtlich seiner einzelnen Befugnisse kann auf die Eintragungsbewilligung gemäß § 874 BGB. Bezug genommen werden. Die Eintragung muß vom Eigentümer bewilligt werden, sie hat schon bei Begründung der Hypothek zu geschehen, später ist sie nur noch mit Zustimmung aller Gläubiger möglich, die beizubringen meistens schwierig, oft unmöglich sein wird.[15])

Die Befugnisse dieses sogen. Pfandhalters sind im Gesetz nicht einzeln festgelegt, es läßt der Privatdisposition freien Spielraum. Sie bestehen hauptsächlich darin, bestimmte Verfügungen über die Hypothek mit Wirkung für und gegen alle derzeitigen und späteren Gläubiger zu treffen und die Gläubiger bei der Geltendmachung zu vertreten, wie z. B. zu kündigen, zu mahnen, aktiv und passiv Prozesse zu führen, die Zwangsversteigerung oder Zwangsverwaltung zu betreiben. Auch die Zahlung der Schuldsumme kann er entgegennehmen, wenn er von den Gläu-

---

[14]) vgl. Bruck S. 180; Hachenburg S. 188; Staudinger § 1187 Anm. 4; Cosack I Bd. 2 S. 396 I, 2; and. M. Matthiaß S. 182 V A 4 ohne Begründung.

[15]) vgl. Dernburg Bd. 3 S. 707; Jakobi I S. 344; Endemann II Bd. 2 S. 873ff.; Staudinger § 1189 Anm. IV, 3b.

bigern dazu beauftragt wird und sie ihm die Schuldurkunden übergeben, gegen deren Rückgabe der Schuldner zu zahlen nur verpflichtet ist.[16]) Dagegen kann neben dem Pfandhalter auch der einzelne Gläubiger diejenigen Rechte, welche ihm als solchem zustehen, selbständig geltend machen.[17])

Andrerseits kann der Pfandhalter auch im Interesse des Schuldners tätig werden und muß es sogar, wenn dieser von dem Gläubiger eine Verfügung zu verlangen berechtigt ist, zu welcher der Vertreter befugt ist.[18]) So kann er z. B. Pfandentlassungen vornehmen, Rangveränderungen oder sonstige Änderungen im Grundbuch bewilligen, die Kündigung entgegennehmen.

Über Voraussetzungen in der Person bestimmt das Gesetz nichts, es gilt als selbstverständlich, daß nur ein durch Person und Vermögensverhältnisse Vertrauen erweckender Treuhänder bestellt wird.[19]) Es kann auch eine juristische Person als Vertreter fungieren, meistens wird es die emittierende Bank sein, oft auch ist es neuerdings eine Treuhandgesellschaft.

Über die rechtliche Stellung des Pfandhalters hat das Gesetz sich nicht ausgesprochen, sie ähnelt der des Konkursverwalters. „Der Pfandhalter ist gewissermaßen ein Vertreter aus eigenem Recht. Wegen der Unmöglichkeit des Unterhandelns mit den unbekannten Gläubigern besitzt er eine gewisse Selbständigkeit, er steht weder zu ihnen noch zu dem Grundeigentümer in einem direkten Auftragsverhältnisse. So hat er denn auch bald die Interessen des einen, bald die des andern Teils wahrzunehmen. Seine Befugnisse beginnen mit der Entstehung der Hypothek selbst und erlöschen durch Verzicht, mit seinem Tode oder Ein-

---

[16]) Ähnlich so auch Freund I S. 162 Anm. 3; Könige § 16 Anm. 4 S. 71; Cosack I Bd. 2 S. 396 I, 3b sowie die Praxis gegen Staudinger § 1189 Anm. I, 1a; Jakobi I S. 345; Endemann II Bd. 2 S. 873 Anm. 32; Hachenburg S. 161. Für unsere Ansicht spricht auch § 19 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

[17]) vgl. näher Könige S. 71; Staudinger § 1189 Anm. I, 1b und III; Hachenburg S. 164.

[18]) vgl. § 1189 Abs. 2.

[19]) vgl. Staudinger § 1189 Anm. IV, 1.

tritt der Geschäftsunfähigkeit.“ Auch eine Absetzung kann stattfinden, jedoch nur mit Zustimmung des Schuldners und aller Gläubiger.[20])

Außer dem Pfandhalter und dem schon oben behandelten Gläubigervertreter gibt es noch den sogen. Vertragsvertreter. Er wird bei der Emission vom Schuldner ernannt und nebst dem Umfange seiner Befugnisse in den Vertragsbedingungen bekanntgegeben. Die Erwerber der Schuldverschreibungen erteilen dadurch wieder ihre Zustimmung zur Ernennung dieses Vertreters, daß sie die Schuldverschreibungen stillschweigend annehmen, obwohl sie die Vertragsbedingungen kennen.

Seine Ernennung neben der des Pfandhalters des § 1189 BGB. ist nicht möglich, da er nur solche Gläubiger vertritt, deren Schuldverschreibungen nicht durch Hypotheken gesichert sind. Sie empfiehlt sich vor der eines Vertreters im Sinne von § 1 des Gesetzes v. 5. 12. 1899, da der Gläubiger durch diesen allzusehr in seiner Bewegungsfreiheit gehemmt wird.[21]) Denn seine Befugnisse sind viel weitergehend als die der übrigen Vertreter. Es kann ferner nach § 14 Abs. 2 des Gesetzes v. 5. 12. 1899 durch Beschluß der Gläubigerversammlung die Befugnis der einzelnen Gläubiger zur selbständigen Geltendmachung ihrer Rechte ausgeschlossen und ihm übertragen werden. Dem einzelnen Gläubiger sind dadurch vollständig die Hände gebunden, nur die Gläubigerversammlung selbst kann den einmal gefaßten Beschluß wieder aufheben.

Es steht aber nichts im Wege, daß die Gläubigerversammlung den Vertragsvertreter oder den Pfandhalter zum Gläubigervertreter wählt. Dadurch werden deren frühere Befugnisse nicht geschmälert, während andrerseits eine dritte Person als Gläubigervertreter oder die Gläubigerversammlung in die Befugnisse des Vertragsvertreters oder Pfandhalters nicht eingreifen darf.[22])

Der Gläubigervertreter unterscheidet sich dadurch vom

---

[20]) vgl. Staudinger § 1189 Anm. I, 1 b V und VI; Hachenburg S. 168 ff.; Könige S. 72, 74; Cosack I Bd. 2 S. 397 I, 3 e.

[21]) vgl. Könige S. 24 § 1 Anm. 35, S. 73 § 16 Anm. 5, 6.

[22]) vgl. Könige S. 73 § 16 Anm. 6; vgl. auch § 16 Abs. 1 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

Pfandhalter und Vertragsvertreter, daß er in gewissen Beziehungen die Stellung eines gesetzlichen, die beiden andern immer die eines andern vertraglichen Vertreters haben.[23]) Sie sind aber alle in gleicher Weise berechtigt, die Berufung der Gläubigerversammlung des Gesetzes v. 5. 12. 1899 zu veranlassen und die Ankündigung von Gegenständen zur Beschlußfassung vorzunehmen. Auch können sie unter gewissen Voraussetzungen vom zuständigen Amtsgericht abberufen werden.[24])

§ 10 c.

Neben der Sicherung ist die Verzinsung für den Gläubiger von großer Wichtigkeit. Die Teilschuldverschreibungen gehören zu den verzinslichen öffentlichen Anleihen: Die Partialisten erhalten im Gegensatz zu den Aktionären einen festen Zins, vor dessen Bezahlung keine Dividende zur Ausschüttung gelangen darf. Dafür kommt ihnen ein Anteil am Gewinn gesetzlich nicht zu, obwohl nichts im Wege steht, ihnen vertraglich dieses Recht zuzugestehen.[1])

Regelmäßig ist der Zinsfuß dem der Staatsanleihen gleich oder höher als dieser. Seine Höhe richtet sich im einzelnen nach der Kreditwürdigkeit der Aktiengesellschaft, der dinglichen Sicherheit und nicht zuletzt nach der Verfassung des Geldmarkts zur Zeit der Aufnahme. Sehr ins Gewicht fallen aber auch die sonstigen Bedingungen, unter denen die Anleihe aufgenommen wird. Da kommt vor allem der Emissionskurs in Betracht, der über und unter pari, aber auch pari sein kann, ferner der Rückzahlungskurs, der 100, oft aber auch über 100 % beträgt. Daß dieser 100 % übersteigende Betrag zur Schuldsumme gehört und nicht als Zins anzusehen ist, haben wir oben schon dargelegt. Er ist nur ein Zuschlag, eine Prämie, um die Anleihe beliebter und dadurch leichter verkäuflich zu machen.[2])

---

[23]) vgl. Saling S. 65; v. Zimmermann S. 108.

[24]) vgl. §§ 16 Abs. 3, 17 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

[1]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 479 ff.

[2]) vgl. S. 29, ferner S. 15 Anm. 2, wo von der Bedeutung dieses Disagios in der Bilanz die Rede ist.

Die Zahlung der Zinsen geschieht regelmäßig halbjährlich, die Termine dafür werden in den Anlehnsbedingungen bekanntgemacht. Um die Zinszahlung zu erleichtern, werden besondere Zinsscheine (Coupons), gewöhnlich für zehn Jahre im voraus, ausgegeben, mit ihnen noch ein sogen. Erneuerungsschein (Talon), gegen dessen Rückgabe der Gläubiger eine neue Reihe von Zinsscheinen erhält.

Die rechtliche Natur dieser Coupons zu Orderanleihescheinen ist streitig; die einen sehen sie als Inhaber-, andere wieder als Legitimationspapiere an. Um zu dieser Streitfrage Stellung nehmen zu können, müssen wir zunächst den Inhalt dieser Zinsscheine festzustellen suchen. Da finden wir jedoch, daß er nicht bei allen übereinstimmt, sondern verschiedene Abweichungen zeigt, die man unmöglich einzeln berücksichtigen kann und auch nicht darf, da der Verkehr auch keine Unterschiede macht. Man muß vielmehr, wie gewöhnlich in derartigen Fällen, von der normalen Art der Zinsscheine ausgehen und die für sie gefundenen Rechtssätze auf die abweichenden entsprechend anwenden.[3]) Welches ist nun der normale Zinsschein?

Saenger[4]) hat es unternommen, durch eine Enquete bei den maßgebenden Stellen diese Frage zu lösen. Das Ergebnis ist folgendes: Die Regel bildet der namenlose Zinsschein, d. h. derjenige, in welchem ein Forderungsberechtigter überhaupt nicht benannt ist.[5]) Inhaberzinsscheine bilden die seltene Ausnahme, während Coupons, die auf Namen ohne oder mit Orderklausel lauten, wie auch solche, die ihrem Inhalte nach sich selbst als Legitimationspapiere qualifizieren, überhaupt nicht oder nur in verschwindenden Fällen existieren.[6])

Eine Unterschrift tragen die Coupons in vielen Fällen, insbesondere die der Industrieobligationen, gar nicht, im übrigen ist die Unterschrift meistens faksimiliert, selten geschrieben. Jedoch macht der Verkehr keinen Unterschied zwischen unterschriebenen und nicht unterschriebenen.[7])

[3]) vgl. Saenger S. 33, 65; Jakobi I S. 279.
[4]) S. 34ff. und Anhang.
[5]) vgl. Simon I S. 1ff. Von ihm stammt der Name.
[6]) vgl. Saenger S. 34ff.; Freund I S. 149f.
[7]) vgl. Saenger S. 38.

Auch den Schuldgrund geben die Zinsscheine regelmäßig an, indem sie als Überschrift oder im Texte die Bezeichnung „Zinsschein oder -coupon“ tragen; ferner finden wir fast immer als Inhalt des Zinsscheins:

1. die Bezeichnung des Schuldners;
2. die Angabe der Anleihe, ihrer Höhe und der Zeit ihrer Ausgabe;
3. die Angabe des Nominalbetrages der Partialobligationen;
4. den Zinsfuß;
5. Nummer und Serie der zugehörigen Partialobligationen;
6. Nummer und Serie des Zinsscheins;
7. Angabe des Betrages der Zinsrate und des Zeitraums, für welchen die Zinsen geschuldet werden;
8. Datum der Fälligkeit.

Meistens fehlt auch die Angabe der Vorlegungs- bezw. Verjährungsfrist nicht.

Typisch ist die Form des Zinsscheins, den die Firma Fr. Krupp zuerst im Jahre 1874, dann im Jahre 1893 für ihre Anleihen ausstellte und der für die meisten Zinsscheine der Orderobligationen industrieller Unternehmungen vorbildlich geworden ist. Er lautet[8]):

18. Zinsschein	Fr. Krupp, Gußstahlfabrik.	00880
Die Zinsscheine verjähren in 4 Jahren. Die Verjährung beginnt mit dem Ablauf des Jahres der Fälligkeit.	Zu der Teilschuldverschreibung über 5000 Mk. Lit. A zahlbar mit 100 Mk. am 1. Juli 1902 bei der (folgen Zahlstellen). Essen a. d. R., den 1. Mai 1893. Fr. Krupp.	Mark: 100.— zahlbar am 1. Juli 1902. Zinsschein 18.

Wir haben die Form der Zinsscheine kennen gelernt, es fragt sich jetzt: welches ist die rechtliche Natur dieser Papiere, haben wir es mit einem Inhaberpapier oder Legitimationszeichen zu tun? Die Untersuchung hierüber ist von großer praktischer Bedeutung, da die Ausgabe von Inhaberpapieren nach § 795 BGB. der staatlichen Genehmigung bedarf. In der Praxis ist diese nach der Untersuchung Saengers niemals erbeten und erteilt

[8]) Nach Simon I S. 4; Freund I S. 150.

worden und wird auch nicht mehr als erforderlich angesehen.[9]) Daß darüber Zweifel bestanden haben, zeigen u. a. besonders zwei Reskripte des Handelsministers an die preußischen Börsenzulassungsstellen vom Jahre 1902.[10]) Ferner ist diese Streitfrage für die Beweislast über die Berechtigung zur Geltendmachung des Rechtes aus dem Papier erheblich, schon Gründe genug, um auf sie einzugehen. Es würde jedoch den Rahmen der vorliegenden Arbeit überschreiten, wollten wir die verschiedenen Ansichten einer eingehenden Untersuchung würdigen, es mag genügen, wenn die Hauptansichten kurz aufgeführt, auf ihre hauptsächlichsten Fehler hingewiesen und die u. E. richtige Ansicht dargelegt wird.

So halten Planck,[11]) Apt,[12]) Dove[12]) und Simon[13]) die Zinsscheine von Orderschuldverschreibungen für Legitimationszeichen. Goldfeld,[14]) Freund,[15]) Liebmann,[16]) Ritter,[17]) Jacobi,[18]) Staudinger[19]) u. a. sehen sie, sofern sie eine Unterschrift tragen, für Inhaberschuldverschreibungen des § 793 BGB. an, andernfalls bezeichnen sie sie als nicht rechtsverbindlich. Staub,[20]) Callmann,[21]) Saenger[22]) wiederum sehen in ihnen Papiere des § 807 BGB., während Rudorff[23]) und Hemptenmacher[24]) eine Prüfung von Fall zu Fall verlangen.

---

[9]) vgl. Saenger S. 37f.

[10]) vgl. darüber Saling S. 61; Simon I S. 17; Saenger S. 72, Anl. 6 III.

[11]) 2. Aufl. § 803 Anm. 1.

[12]) Korrespondenz der Ältesten der Kaufmannschaft v. 31. 7. 1900 S. 198.

[13]) Simon I und Holdheims Monatsschr. 1902 S. 213 ff.

[14]) S. 537.

[15]) I S. 154 ff.

[16]) S. 524 f.

[17]) I S. 153 ff., 184 ff., II S. 159 f.

[18]) I S. 278 ff.

[19]) § 793 Anm. I 1 b.

[20]) II S. 18.

[21]) S. 265.

[22]) S. 29 ff.

[23]) S. 445 ff.

[24]) Bei Simon I S. 8 f.

Um zu diesen Meinungen Stellung nehmen zu können, muß zunächst der Ansicht der erstgenannten Schriftsteller entgegengetreten werden, daß die Zinsscheine von Inhaberschuldverschreibungen anders zu behandeln seien wie die zu Orderschuldverschreibungen ausgegebenen. Während sie die ersteren, wie es auch das Gesetz in den §§ 799, 801 Abs. 2, 804 BGB. tut, als Inhaberschuldverschreibungen ansehen, welche durch die Genehmigung des Hauptpapiers als mitgenehmigt gelten, sprechen sie den der Form und dem Inhalte nach gleichen Zinsscheinen zu Orderpapieren diese Natur ab. Dies ist schon ein Argument gegen ihre Ansicht. Denn wie kann man, wenn die Zinsscheine von der Haupturkunde losgelöst sind, noch eine Unterscheidung zwischen Zinsscheinen von Inhaber- und Orderpapieren machen, was mit Rücksicht auf § 935 BGB. und § 367 HGB. von größter Wichtigkeit ist?! Die Haupturkunden können wegen des gleichen Inhalts der Zinsscheine eben gar nicht bei der Frage nach ihrer rechtlichen Natur in Betracht kommen.[25]) Und der Verkehr kennt in Wirklichkeit auch keinen Unterschied zwischen den Zinsscheinen von verschiedenen Stammpapieren;[26]) sie müssen die gleiche rechtliche Natur haben.

Welches ist nun diese rechtliche Natur? Betrachten wir daraufhin ihre Form und ihren Inhalt. Da Zinsscheine, die auf den Inhaber lauten, die verschwindende Ausnahme bilden,[27]) sie vielmehr meistens der ausdrücklichen Inhaberklausel entbehren, so glauben manche,[28]) daß schon deswegen ein Inhaberpapier nicht vorliege. Mit Recht wendet sich die herrschende Meinung dagegen, „da es der ausdrücklichen Inhaberklausel gleich erachtet werden müsse, wenn aus dem gesamten Inhalt des Papiers in Verbindung mit dem mutmaßlichen Willen des Ausstellers hervorgehe, daß der Inhaber Gläubiger sein solle".[29]) Simon

[25]) vgl. Ritter II S. 159.

[26]) vgl. Callmann S. 265; Saenger S. 21.

[27]) s. oben S. 49.

[28]) Simon I S. 20, 28ff.; Rudorff S. 445.

[29]) vgl. Staudinger § 793 Anm. I, 2; Planck § 793 Anm. 1b; ERG. Bd. 13 S. 154; Liebmann S. 524; Kuntze S. 19; Brunner S. 198; Freund I S. 149, 152; Ritter II S. 159 u. a. gegen Simon I S. 20, 28ff.; Rudorff S. 445.

widerlegt sich mit seiner Behauptung also selbst, da er Zinsscheine zu Inhaberpapieren als Inhaberschuldverschreibungen ansieht, obwohl auch sie meistens die Inhaberklausel nicht tragen.

Nun glaubt Saenger,[30]) die Zinsscheine könnten schon deswegen keine Inhaberschuldverschreibungen sein, weil nicht unterschriebene ebenso häufig vorkommen wie unterschriebene, § 793 BGB. aber eine Unterschrift verlangt. Daß nur der Verkehr keinen Unterschied macht, ist noch kein Argument dagegen, daß die unterschriebenen Zinsscheine keine Inhaberschuldverschreibungen sind. Auch der Verkehr kann sich irren und hat es in diesem Falle getan, wo er nicht unterschriebene Zinsscheine als rechtsverbindlich anerkennt. Saenger meint allerdings, daß durch ihre Ausgabe keine gesetzliche Vorschrift verletzt würde. Das ist richtig; es wird aber durch ihre Ausgabe auch keine Verbindlichkeit begründet, da sie den Erfordernissen keines der Papiere der §§ 793 ff. BGB. entsprechen.[31]) Daß der Verkehr sie deswegen nicht ausstößt, geschieht aus Unkenntnis und besonders deswegen, weil Treu und Glauben bei uns zu stark sind, um einen Rechtsstreit hierüber aufkommen zu lassen. Wenn Goldfeld sie für wertloses Papier erklärt, so geht er damit allerdings etwas weit. Liebmann trifft das Richtige schon eher, wenn er behauptet, solche Zinsscheine fungierten bloß an Stelle ordnungsmäßiger zur Unsicherheit des Verkehrs.

Saenger will solche Zinsscheine den Papieren des § 807 BGB. direkt zurechnen, ein Gedanke, der, zwar nicht ganz so schroff, auch schon auf anderer Seite aufgetaucht ist.[32]) § 807 spricht von Karten, Marken und ähnlichen Urkunden, in denen ein Gläubiger nicht bezeichnet ist. Sind die Zinsscheine den Karten oder Marken ähnlich? Als solche kommen hauptsächlich Fahrkarten, Theaterbilletts, Biermarken u. dgl. in Betracht, lauter Urkunden, die, wie die Zinsscheine, in großen Mengen ausgegeben werden. Es mag Saenger zugegeben werden, daß sie große äußere Ähnlichkeit mit einigen von ihnen haben, auch daß ein Theaterbillett eher einem nicht unterschriebenen Zinsscheine

[30]) S. 26 f.
[31]) vgl. auch Ritter II S. 160.
[32]) S. 59 ff.

gleicht als dieser einer regulären Inhaberschuldverschreibung oder jenes einer Biermarke. Es kommt hier aber mehr auf die wirtschaftliche Ähnlichkeit an, und daß eine solche besteht, muß man Saenger abstreiten. Die Papiere des § 807 BGB. lauten meistens auf Leistungen anderer Art als auf Geld, ferner auf solche von geringem Werte, während z. B. die Zinsscheine von 5 % Obligationen über nur 2000 Mk. schon auf 50 Mk. lauten. Dann dienen die Papiere des § 807 nicht als Zahlungsmittel, sie sind nicht zu wiederholtem Umsatz bestimmt.[33]) Zinsscheine werden dagegen von jedem Kaufmann in Zahlung genommen, sie vermindern den Mangel an Bargeld, und es ist nicht einzusehen, daß es, wie Wertheimer[34]) behauptet, ein Unfug ist, die Coupons als Zahlungsmittel zu benutzen. Allerdings ist es nicht der primäre Zweck der Zinsscheine, als Zahlungsmittel zu dienen, es ist aber eine notwendige Nebenerscheinung. Die Form der Zinsscheine hindert uns nicht, sie als Inhaberschuldverschreibungen zu bezeichnen.

Auch der Wille des Ausstellers spricht nicht gegen unsere Ansicht. Wem will er sich verpflichten? Es ist ihm gleichgültig, ob er an X oder Y den Zins auszahlt, ihm kommt es lediglich auf die Höhe des Betrages und darauf an, daß er nur einmal zahlt. Das letzte Ziel erreicht er aber am besten bei Anwendung der Form der Inhaberpapiere. Käme es ihm auf den Empfänger an, so würde er die Zinsscheine allerdings als Legitimationszeichen ausstellen.[35])

Planck sieht in dem Willen des Ausstellers gerade das Hauptmoment für die Charakterisierung der Zinsscheine als Legitimationszeichen. Da die Ausgabe der Inhaberschuldverschreibungen staatlicher Genehmigung bedarf, worüber unten noch näher zu reden ist, so stellt Planck die Behauptung auf, der Emittent eines nicht genehmigungsbedürftigen Orderpapiers wolle auch die zugehörigen Zinsscheine in einer der Genehmigung nicht bedürftigen Form, also als Legitimationszeichen ausgeben.

---

[33]) vgl. Cosack I Bd. 2 S. 401.
[34]) S. 55.
[35]) vgl. Saenger S. 47.

Daß der Emittent keine genehmigungsbedürftigen Zinsscheine ausgeben will, ist anzunehmen; die Folgerung, die Planck aber daraus zieht, entbehrt jeglicher Grundlage. Man könnte die Zinsscheine ja ebensogut wie die Stammpapiere in blanco indossieren. Planck setzt sich auch in Widerspruch mit der von ihm anerkannten Selbständigkeit des Inhaberzinsscheins.[36]) In der späteren Auflage des Kommentars hat er seine Ansicht denn auch geändert.

Wir geraten ferner mit verschiedenen Gesetzesbestimmungen in Kollision, wollten wir die Zinsscheine nicht als Inhaberpapiere ansehen, z. B. den §§ 234, 1081, 1296 BGB. Alle diese Paragraphen haben nur Sinn, wenn die Zinsscheine Inhaberpapiere sind. Besonders spricht aber § 803 im Gegensatz zu §§ 805 u. 199 BGB. für unsere Ansicht. Nach § 803 bleibt der Zinsschein selbst dann noch in Kraft, wenn die Hauptforderung erloschen oder die Verpflichtung zur Verzinsung aufgehoben ist,[37]) § 799 subsumiert die Zinsscheine direkt unter die Inhaberschuldverschreibungen. Die Gegenansicht[38]) legt diesen Paragraphen allerdings dahin aus, „daß Zinsscheine, auch wenn sie sich als Schuldverschreibungen auf den Inhaber darstellen sollten, nicht im Wege des Aufgebotsverfahrens für kraftlos erklärt werden können. Diese Auslegung ist aber dem klaren Wortlaut des Gesetzes gegenüber sehr gezwungen.

Auch der Verkehr nimmt, wie schon oben bemerkt, die Zinsscheine unbeanstandet als Zahlungsmittel auf, behandelt sie wie Inhaberpapiere. Dem wäre sicherlich nicht so, wenn der Besitzer zur Legitimation über sein Eigentum aufgefordert werden könnte. Man hat noch nie gehört, daß eine Bank von diesem „Recht“ auf Prüfung des Nachweises Gebrauch gemacht hätte, auch findet sich in der Rechtssprechung der obersten Gerichte kein Beispiel, daß aus dem obigen Grunde die Erörterung der Rechtsnatur der Zinsscheine erforderlich geworden wäre.[39]) Man hält sich eben zur Zahlung an jeden Inhaber für

[36]) vgl. Ritter II S. 159.
[37]) vgl. dazu Jacobi I S. 280 f.; Freund I S. 153.
[38]) vgl. Simon I S. 31; Saenger S. 25 f.
[39]) vgl. Freund I S. 153; Saenger S. 51 f.

verpflichtet, sofern er nur den Rechtsschein für sich hat. Anders ist es, wenn ein zweifelhaft aussehender Mensch zahlreiche Zinsscheine zur Zahlung vorlegt, dann wird man lediglich wegen des Verdachts einer strafbaren Handlung die Legitimationsprüfung vornehmen. Das wäre aber bei Banknoten und jedem anderen Inhaberpapiere ebenso. Andrerseits dürfte, der Schuldner keinesfalls an den Eigentümer des Stammpapiers die Zinsen zahlen, falls dieser den Zinsschein nicht vorlegt.[39])

Aus Vorstehendem geht schon zur Genüge hervor, welches die Rechtsnatur der Zinsscheine ist. Wir wollen trotzdem noch die Hauptgründe anführen und zu widerlegen suchen, die Simon für seine Meinung ins Feld führt. So verweist er[40]) auf die Entstehungsgeschichte der Orderpapiere mit namenlosem Zinsschein, er glaubt, von dem Dividendenschein zur Orderaktie auf unseren Zinsschein schließen zu dürfen. Aber abgesehen von der Gefährlichkeit eines historischen Beweises kann man unmöglich aus dem Wesen des Dividendenscheins einen Schluß auf den juristisch gänzlich verschiedenen Zinsschein ziehen.[41])

Ebenso schwankend ist das Resultat, das Simon[42]) aus der Nebeneinanderstellung von Coupon und Talon erhält. Da dieser ein Legitimationszeichen sei, so würde es „überaus auffällig sein, wenn dem Orderpapiere zwei Nebenscheine beigefügt wären, die beide nicht Orderpapiere darstellten und untereinander wieder verschiedenen Charakter hätten". Dies ist keineswegs auffällig, wenn man bedenkt, daß beide ganz verschiedenen Zwecken dienen.

Ferner führt Simon verschiedene höchstrichterliche Entscheidungen an,[43]) aus denen man aber gerade das Gegenteil von dem herauslesen kann und muß, was Simon in sie hineinlegen will. So sagt z. B. das Reichsgericht in jenen Entscheidungen, „daß die Verkörperung der Zinsobligationen in

---

[39]) vgl. Freund I S. 153; Saenger S. 51 f.

[40]) vgl. Simon I S. 11 ff.

[41]) vgl. Saenger S. 22.

[42]) I S. 19.

[43]) I 25, z. B. ERG. Bd. 5 S. 256 ff., Bd. 14 S. 154 ff.; EROHG. Bd. 10 S. 213.

jenen Scheinen gewollt sei", oder „es könne die Zinsrate vom Aussteller nur gegen den Zinsschein in Höhe des darin genannten Betrages und nach Maßgabe des Zinsscheins gefordert werden". Es geht hieraus deutlich hervor, daß das Reichsgericht die Zinsscheine prinzipiell als Inhaberpapiere ansieht. Eine Entscheidung über ihre rechtliche Natur hat es gar nicht aussprechen wollen, wenn es aber von einer „gewissen Legitimation zur bequemeren Zinserhebung" spricht, so erkennt es damit nur an, daß Zinsscheine als Inhaberpapiere auch die Funktion von Legitimationspapieren haben.[44])

Da wir nun den gültigen Zinsschein für eine Inhaberschuldverschreibung ansehen, türmt sich vor uns eine Schwierigkeit auf, mit der wir uns noch auseinandersetzen müssen: der § 795 BGB. Bedürfen die Zinsscheine zu Orderpapieren staatlicher Genehmigung? Das ist die Frage, an die anknüpfend die meisten Schriftsteller die Rechtsnatur der Zinsscheine behandelt haben. Dieser Paragraph ist auch das Hauptargument, das die Gegner der oben gebilligten Theorie gegen sie anführen. Denn der gesetzgeberische Grund, den § 795 auf Zinsscheine anzuwenden, nämlich „das Publikum vor Ausbeutung schwindelhafter Unternehmungen zu schützen und den Staat vor den Gefahren einer Überflutung des Geldmarkts mit geldähnlichen Zahlungsmitteln zu sichern",[45]) liegt nicht vor. Geradezu widersinnig ist auch das Resultat, wollte der Gesetzgeber gestatten, daß die Haupturkunde ungehindert passieren dürfte, während die Nebenpapiere der staatlichen Genehmigung bedürften. Man darf diese nicht für erforderlich halten, hält sie auch, wie oben erwähnt, in der Praxis nicht für erforderlich, muß vielmehr, da die Genehmigung nie erbeten und nie erteilt worden ist, auch noch keine Bestrafung nach Art. 34 IV EG. z. BGB. erfolgt ist, ein Reichsgewohnheitsrecht contra legem der Art annehmen, daß § 795 für unseren Fall eliminiert und nur auf einen engeren Kreis von Schuldverschreibungen — die Haupt- nicht die Begleiturkunden — anwendbar ist.[46])

[44]) vgl. Saenger S. 24 ff.; Callmann S. 266 Anm. 3.
[45]) vgl. Staudinger § 795 Anm. I, 2; Freund I S. 155.
[46]) And. A. Freund I S. 154; Hemptenmacher bei Simon I S. 9.

Mit der Verzinsung hängt auch die Frage der Konversion zusammen. Man versteht zwar darunter eine von seiten des Schuldners ausgehende Änderung des Inhalts der Anleihebedingungen, also des Anleihevertrages, gewöhnlich besteht sie aber in einer Herabsetzung des Zinsfußes,[47]) so daß man im Verkehr, wenn man von Konversion spricht, sogar immer nur diesen Fall im Auge hat.

Sie findet statt, wenn sich die Verhältnisse am Geldmarkte seit Ausgabe der Anleihe so geändert haben, daß die Verzinsung nicht mehr der zurzeit landesüblichen entspricht, oder wenn der Anleiheschuldner zu Zwecken der Sanierung eine Zinsherabsetzung erreicht hat. Sie geschieht also immer zugunsten des Schuldners und bedarf, da sie eine Abänderung des ursprünglichen Vertrages enthält, der Zustimmung der Gläubiger, es sei denn, daß sich der Schuldner das Recht zur Konversion in den Anlehnsbedingungen vorbehalten hat. Eine einseitige Konversion wäre ein Vertragsbruch.

Die Zustimmung einzuholen wird sich nun meistens recht schwierig gestalten, bei manchen Anleihen — nämlich denen, die unter das Gesetz v. 5. 12. 1899 fallen — kann sie allerdings durch die Gläubigerversammlung erteilt werden, aber auch wieder nur unter gewissen Voraussetzungen.[48]) In den meisten Fällen geht die Konversion deshalb dergestalt vor sich, daß der Schuldner den Zeitpunkt abwartet, an dem er zu kündigen berechtigt ist, und dann den Gläubiger vor die Wahl stellt: Rückzahlung oder Konversion. Erklärt sich der Gläubiger binnen der ihm gestellten Frist nicht, so gilt der Antrag auf Konversion als abgelehnt und es erfolgt die Kündigung.[49])

---

[47]) vgl. näher Freund I S. 221 ff. In seltenen Fällen kommen aber auch Erhöhungen des Zinsfußes vor, z. B. um der Rückzahlung vorzubeugen (vgl. Cohn S. 876).

[48]) vgl. §§ 10, 11 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

[49]) Um die Gläubiger für eine Konversion zu gewinnen, wird ihnen meistens eine Konvertierungsprämie, bestehend in der Differenz zwischen Markt- und Rückzahlungswert, gewährt oder das Versprechen erteilt, daß eine weitere Konversion oder Rückzahlung des Anlehns vor Ablauf einer bestimmten Frist nicht erfolgen soll. Vgl. Saling S. 6f.; Freund I S. 227; Cohn S. 876.

Oft wird mit der Konversion eine sogen. Konsolidation verbunden, indem mehrere Anleihen mit verschiedenem Zinsfuß und verschiedener Tilgungsart in eine einheitliche Anleihe „zusammengelegt“ werden.[50])

§ 10d.

Als das dritte der Einzelrechte des Gläubigers haben wir das Recht auf Tilgung der Anleiheschuld bezeichnet.[1]) Bei den Anleihen der Aktiengesellschaften besteht durchgehends eine Tilgungspflicht; sie ist auch nach allgemeinen rationellen Wirtschaftsgrundsätzen besonders mit Rücksicht auf die Hebung des Kredits dringend geboten.[2]) Die Mittel zur Durchführung der Tilgung fließen aus einem besonderen Tilgungsfonds (Amortisationsfonds), der für diese Zwecke aus freiwilligen Rücklagen vom Reingewinne gebildet wird.[3])

Die Tilgung geht allmählich von und bis zu einem in den Anleihebedingungen festgesetzten Termin vor sich. In ihnen finden wir regelmäßig auch die übrigen Modalitäten der Tilgung. Meistens erfolgt sie auf Grund eines Amortisationsplanes[4]) durch Ankauf von Anleihetiteln in Höhe des Tilgungsbetrages zum Marktpreise oder[5]) durch Auslosung und Kündigung der ausgelosten Titel. Im letzteren Falle geschieht die Rückzahluug zu dem in den Anleihebestimmungen festgesetzten Rückzahlungskurse. In diesem ist auch vorgeschrieben, welchen Weg der Schuldner einschlagen muß, oder ob er nach seinem Belieben wählen darf.[6])

---

[50]) vgl. näher Saling S. 7ff.; Freund I S. 234.

[1]) vgl. hierüber Cosack I Bd. 2 S. 384ff.; Freund I S. 177ff.: Saling S. 170ff.; Kahlke S. 35.

[2]) vgl. Freund I S. 178, 186; Saling S. 174.

[3]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 481.

[4]) Gewöhnlich beträgt die Tilgungsquote jährlich $^1/_2$—1 % des Nennbetrages der Anleihe und steigert sich noch von Jahr zu Jahr um den Betrag, der durch die Ersparung von Zinsen auf die bereits ausgelosten Obligationen bereitsteht (vgl. näher Saling S. 171).

[5]) vgl. Simon II S. 432.

[6]) Er wird den Weg wählen, welcher unter Berücksichtigung des Börsenkurses und Rückzahlungswertes der vorteilhaftere für ihn ist.

Eine Kündigung seitens des Gläubigers ist ausgeschlossen, bisweilen wird ihnen bezw. ihrem Vertreter ein Rückforderungsrecht in den Anlehnsbedingungen für den Fall eingeräumt, daß die Gesellschaft ihre Verpflichtungen nicht erfüllt.[7]) Ein solcher Fall ist aber eine seltene Ausnahme.

Auch vorzeitig darf der Schuldner nicht kündigen, falls die Anleihebedingungen es nicht ausdrücklich gestatten. Dazu bietet ihnen das Gesetz keine Handhabe. § 247 BGB. bestimmt zwar, daß der Schuldner, falls ein höherer Zinssatz als 6 % vereinbart ist, nach Ablauf von 6 Monaten das Recht hat, das Kapital unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von 6 Monaten zu

[7]) vgl. z. B. die Anleihebedingungen der Emaillir- und Stanzwerke vorm. Gebr. Ullrich in Maikammer aus dem Jahre 1905 (abgedr. bei Freund I S. 180). Sie lauten:

Das Darlehen ist seitens der einzelnen Gläubiger und der Pfälzischen Bank (der Vertreterin) unkündbar, das ganze noch rückständige Darlehn ist indessen mit einem Aufgelde von 2 % fällig, wenn

1. die Schuldnerin die zur Zahlung für die Zinsen und die ausgelosten und gekündigten Kapitalbeträge erforderlichen Gelder nicht bei Fälligkeit eingezahlt und trotz Mahnung der Pfälzischen Bank durch Einschreibebrief innerhalb 14 Tagen dieser Verpflichtung nicht nachkommt;

2. die Schuldnerin das Pfandobjekt ganz oder teilweise ohne Genehmigung der Pfälzischen Bank veräußert;

3. die Schuldnerin ihre Zahlungen einstellt;

4. das Konkursverfahren über das Vermögen der Schuldnerin eröffnet oder der Antrag auf Eröffnung mangels Masse abgelehnt wird;

5. die Zwangsverwaltung über das Pfandobjekt oder einen Teil desselben verfügt wird;

6. die Schuldnerin ihren Betrieb, abgesehen von dem Falle der höheren Gewalt, länger als 6 Monate einstellt;

7. die Schuldnerin ohne Zustimmung der Pfälzischen Bank sich auflöst oder mit einer anderen Gesellschaft fusioniert;

8. die Schuldnerin diesen Anleihebedingungen zuwiderhandelt, insbesondere die rechtzeitige Auslosung unterläßt;

9. die für den Betrieb der Schuldnerin hergestellten Gebäude nebst deren Zubehör und Einrichtung nicht in einem für die Sicherheit der Anleihe ausreichenden Betrage gegen Feuersgefahr versichert werden und die Zahlung der Prämie nicht rechtzeitig der Pfälzischen Bank nachgewiesen wird.

Das Recht zur Rückforderung aus dem unter 9 gedachten Grunde ruht, solange der Pfälzischen Bank ein Garantieschein der Versicherungsgesellschaft zur Verfügung gestellt ist.

kündigen. Dieser Fall dürfte aber ebensowenig praktische Bedeutung gewinnen wie der, daß der Schuldner sich auf den Wucherparagraphen (§ 138 BGB.) stützen wird.[8])

Nun bestimmt allerdings § 271 Abs. 2 BGB., daß wenn eine Zeit für die Leistung bestimmt ist, im Zweifel anzunehmen ist, daß der Schuldner die Leistung vorher bewirken kann. Dieser Paragraph bildet aber lediglich eine Auslegungsregel, welche durch den aus der besonderen Natur des Geschäfts zu entnehmenden Willen der Parteien widerlegt werden kann.[9]) Dieser Wille ging nun dahin, daß die Zeit der Erfüllung auch zugunsten des Gläubigers festgesetzt sein sollte. Er hat ein Interesse an einer dauernden Anlage und verliert oft durch eine vorzeitige Rückzahlung eine Gewinnchance, auf die er von vornherein gerechnet hat. Aus demselben Grunde ist auch eine Beschleunigung der Tilgung nicht angängig, da auf jeden Fall durch diese Maßregel die Gefahr der Auslosung der Obligation des Gläubigers in unzulässiger Weise erhöht wird. Will der Anlehnsschuldner von dem Recht einer vorzeitigen Rückzahlung Gebrauch machen, so muß er sich eben diese Befugnis in den Anlehnsbedingungen vorbehalten.[10])

Die Tilgung durch freihändigen Ankauf ist juristisch nicht weiter erwähnenswert. Bei der durch Auslosung hat sich der Schuldner nach den festgesetzten Bedingungen zu richten, verstößt er dagegen, so kann er im Wege der Klage zur Erfüllung seiner Vertragspflichten angehalten und auf Schadensersatz belangt werden. Zur Erhebung dieser Klage ist sowohl der einzelne Gläubiger als auch der auf Grund der Emissionsbedingungen oder durch die Gläubigerversammlung erwählte Vertreter befugt.[11])

Gewöhnlich geht die Verpflichtung des Schuldners dahin, die Gläubiger von der geschehenen Auslosung und ihrem Resultate in Kenntnis zu setzen. Die Art der Bekanntmachung

[8]) vgl. Freund I S. 204.

[9]) vgl. Planck § 271 Anm. 2, § 609 Anm. 3b; Staudinger § 271 Anm. 7; Cohn S. 873.

[10]) vgl. Freund I S. 203ff.; Saling S. 175; Kahlke S. 35; Planck § 609 Anm. 3; and. A. Staudinger § 609 Anm. 6.

[11]) vgl. Freund I S. 193; Cohn S. 873; Kahlke S. 35.

wird in den Anleihebedingungen näher festgelegt; enthalten diese keine Bestimmungen darüber, so bliebe nur der Weg der öffentlichen Zustellung gemäß § 132 BGB. offen. In der Regel geschieht die Bekanntgabe durch Veröffentlichung in gewissen Zeitungen; diese gilt zugleich als Kündigung und enthält die Aufforderung, die ausgelosten Schuldscheine dem Schuldner zwecks Zahlung vorzulegen.[12]) Geschieht die Vorlegung nicht rechtzeitig, so gerät der Gläubiger in Annahmeverzug und würde den Anspruch auf Weiterentrichtung der Zinsen verlieren.[13]) Wegen der Selbständigkeit der Zinsscheine bestimmt aber § 803 BGB., daß sie in Kraft bleiben sollen, obwohl die Hauptforderung erlischt. Als Ersatz dafür ist der Schuldner berechtigt, den zur Bezahlung der nicht mit eingereichten Zinsscheine erforderlichen Betrag bei Rückzahlung der Schuldsumme von dieser in Abzug zu bringen.

Bestritten ist nun, ob der § 803 den Schuldner auch berechtigt, den Betrag für solche Zinsscheine in Abzug zu bringen, die er vor Einreichung der fälligen Obligationsurkunde eingelöst hat. Denn es ist sehr häufig der Fall, daß ausgeloste Titel erst nach einer Reihe von Jahren zur Rückzahlung präsentiert werden (sogen. Restanten), von denen die Zinsscheine unbeanstandet weiter eingelöst worden sind.

Freund[14]) ist der Ansicht, daß der Aussteller zu einem solchen Abzuge nicht berechtigt sei, er müßte denn schon eine dahingehende unzweideutige Vertragsbestimmung in die auf der Schuldurkunde befindlichen Emissionsbedingungen aufgenommen haben. Aus § 803 könne diese Berechtigung nicht hergeleitet werden, dieser habe nur den Fall im Auge, wo noch nicht fällige Zinsscheine bei Einlösung der Haupturkunde nicht miteingereicht würden. Das gehe aus dem Wortlaut dieses Paragraphen schon klar hervor. Denn das Wort „zurückbehalten“ im zweiten Absatz könne doch nur auf künftig fällig werdende Zinsscheine, nicht aber auf solche, die bereits bezahlt seien, hinweisen. Für diese müßte der Betrag „gekürzt“ werden.

---

[12]) vgl. §§ 295, 296 BGB.
[13]) vgl. §§ 293, 301 BGB.; Freund I S. 194 f.
[14]) I S. 198, II S. 33 ff., 117 ff.

Auch die ratio legis spreche für seine Ansicht. § 803 sei eingefügt worden, um den Schuldner vor Bezahlung von Zinsen einer bereits gezahlten Hauptforderung zu bewahren, im vorliegenden Falle zahle aber der Schuldner Zinsen nicht von einer erloschenen Schuld, sondern von einem Kapital, dessen Genuß er noch habe. Der Gläubiger dagegen zehre vom Kapital statt von den Zinsen.

Eine solche Folge müsse doch jedem als unbillig erscheinen. Dieser Paragraph würde aber ferner, wenn man der Auffassung der Gegner zustimmte, für den Schuldner ein Freibrief dafür sein, jede Kontrolle in der Richtung, ob die zur Zahlung vorgelegten Zinsscheine zu ausgelosten Schuldverschreibungen gehören, zu unterlassen. Eine solche Prüfung verlangten aber Treu und Glauben.[15])

In manchen Fällen läge sogar darin, daß er sie nicht vornähme, geradezu ein Verzicht auf das Recht auf den Abzug von der Hauptsumme. Im allgemeinen sei der Schuldner ja verpflichtet, die Zinsscheine wegen ihrer Selbständigkeit weiter einzulösen, auch wenn die Hauptschuld erloschen sei. Würde aber der Zinsschein von dem Eigentümer der Obligation selbst vorgelegt, so könnte der Schuldner nach § 796 BGB. einwenden, daß die Zinspflicht infolge seines Verzuges erloschen sei. Mache er von seinem Rechte keinen Gebrauch, so dürfte er später auch keinen Abzug mehr machen.

Diesen Ausführungen Freunds ist entgegenzuhalten, daß sowohl die Motive als auch die Kommissionsprotokolle klar und deutlich gegen seine Auffassung des § 803 sprechen.[16]) Das ist zwar nicht entscheidend. Man kann aber unmöglich aus dem Worte „zurückbehalten“ einen Schluß auf den Sinn des § 803 ziehen. Wäre statt dessen der Ausdruck „gekürzt“ gewählt, so würde er ebensowenig für den Fall passen, daß die Zinsscheine bei Einreichung der ausgelosten Haupturkunde nicht mit eingereicht würden. Und für diesen Fall ist der § 803 doch sicherlich bestimmt.

---

[15]) Nach § 157 BGB.; vgl. auch Jakobi II S. 22.

[16]) vgl. Wertheimer S. 170ff.

Darin kann man allerdings Freund beistimmen, daß das gewonnene Resultat nicht der Billigkeit und dem Rechtsgefühl entspricht. Andererseits muß man aber auch wieder zugeben, daß es zu Härten führen würde, wenn der Aussteller bei Einlösung jedes einzelnen Coupons genötigt wäre, zu prüfen, ob die Hauptforderung noch besteht oder ob der Eigentümer des Hauptpapiers oder ein Dritter den Coupon vorlegt. Das würde bei den nur in Frage kommenden Massenemissionen sowie bei der Unmenge und der Verschiedenheit der an den Fälligkeitstagen bei den Banken als Zahlstellen vorgelegten Coupons sehr schwierig und zeitraubend sein und die Verkehrsfähigkeit der Coupons zum Schaden auch der Gläubiger sehr beeinträchtigen.[17]) Außerdem würde man aber hier diesen wieder einen Freibrief darauf geben, die Ziehungslisten unbeachtet zu lassen. Eine Tilgung würde dem Aussteller dadurch fast unmöglich gemacht. Man darf zuletzt aber auch nicht vergessen, daß der Zinsschein eine gewisse Selbständigkeit besitzt und deshalb das Fortlaufen der Zinszahlungsverpflichtung aus dem Zinsschein nach dem Erlöschen der Hauptschuld immerhin eine bemerkenswerte Ausnahme darstellt.[18])

Alles dies spricht so sehr gegen Freunds Ansicht, daß sie sich nicht aufrechterhalten läßt. Auch der Verkehr handelt ihr entgegen, „der Schuldner nimmt die Abzüge immer ohne weiteres vor, und der Gläubiger läßt sie sich ohne weiteres gefallen".[19]) Man sieht also den Tatbestand des § 803 BGB. für erfüllt an und klagt im allgemeinen nur darüber, daß seine Durchführung zu solchen Härten führt. Infolgedessen haben sich manche Schuldner bereit gefunden, nicht etwa, weil sie sich rechtlich für verpflichtet halten, solchen Restanten wenigstens einen Zins von mäßiger Höhe ca. $^1/_2$—2 %, Depositalzins genannt, zu vergüten.[20])

---

[17]) vgl. Jakobi I S. 281, II S. 22; Wertheimer S. 54.
[18]) vgl. Wertheimer S. 53.
[19]) vgl. Jakobi II S. 21.
[20]) vgl. Saling S. 177; Freund I S. 200; Jakobi II S. 23.

§ 11.

Aber nicht immer wickelt sich der Gang einer Anleihe so ordnungsmäßig ab, erlischt die Anleiheforderung durch Tilgung. Denn der Bestand der Aktiengesellschaft ist wie der einer physischen Person kein ewiger, die verschiedensten Gründe können zur Auflösung einer Aktiengesellschaft führen. Neben der vollständigen Auflösung durch Konkurs, Beschluß der Generalversammlung, Zeitablauf endigt der Bestand der bisheriger Gesellschaft auch durch eine Veräußerung ihres Vermögens im ganzen, speziell durch Verschmelzung (Fusion), Verstaatlichung oder Umwandlung in eine andere Gesellschaftsform. Wie steht es in solchen Fällen mit den Prioritätsobligationen?

Bei der vollständigen Auflösung der Aktiengesellschaft findet immer eine Liquidation statt.[1]) Enthalten nun die Anleihebedingungen für diesen Fall keine Bestimmungen, so kommt es darauf an, ob die Anleihe schon gekündigt werden darf. Denn erst später kündbare Anleihen werden durch die Liquidation nicht etwa wie durch den Konkurs fällig, bleiben vielmehr bestehen, und es ist für Verzinsung und Kapital durch Hinterlegung genügende Sicherheit zu leisten.[2]) Ist die Anleihe aber reif zur Kündigung, so erfolgt diese in der oben geschilderten Weise, und die Anlehnsgläubiger werden befriedigt. Für solche, die ihre Rechte nicht geltend machen, ist der Betrag zu hinterlegen.[3]) Bis zur vollen Befriedigung können sich die Gläubiger, falls sie eine dingliche Sicherung besitzen, an diese halten.

Reicht die Liquidationsmasse zur vollen Befriedigung aller Gläubiger und auch der Aktionäre nicht aus, so gehen natürlich die Rechte der Partialisten als der Gläubiger denen der Aktionäre vor. Diese erhalten nur den nach Befriedigung sämtlicher Gläubiger der Gesellschaft verbleibenden Überrest. Finden auch die Partialisten keine volle Befriedigung, so können sie sich unter

[1]) Auch bei Liquidation wegen Nichtigkeit der Aktiengesellschaft und bei der Herabsetzung des Grundkapitals finden diese Vorschriften in entsprechender Weise Anwendung (vgl. näher §§ 311 Abs. 1, 289 Abs. 2 HGB.).

[2]) vgl. § 301 HGB.; Lehman II Bd. 2 S. 557; Freund I S. 170.

[3]) vgl. § 301 HGB.; § 372 BGB.

Umständen noch an Vorstand und Aufsichtsrat halten, falls diese nämlich in bestimmten im Gesetz aufgezählten Fällen ihre Befugnisse überschreiten.[4])

Bei der Veräußerung des Vermögens der Aktiengesellschaft im ganzen findet ebenfalls eine Liquidation nach den oben besprochenen Grundsätzen statt.[5]) In diesem Falle können sich die Gläubiger vom Abschlusse des Übernahmevertrages an auch an den Übernehmer als Gesamtschuldner halten. Seine Haftung erstreckt sich aber nur auf die übernommenen Aktiva, sie kann andrerseits aber durch Vertrag auch nicht ausgeschlossen oder beschränkt werden.[6]) Führt der Übernehmer außerdem noch die Firma der Aktiengesellschaft fort oder gibt er die Schuldübernahme den Gläubigern in handelsüblicher Weise bekannt, so tritt gemäß § 25 HGB. auch seine persönliche Haftung ein.

Nur Spezialfälle der Veräußerung des Vermögens im ganzen sind die Verstaatlichung, die Fusion und die Umwandlung in eine andere Gesellschaftsform. Unter Verstaatlichung (i. w. S.) versteht man die Übernahme einer Aktiengesellschaft vom Reich, einem Bundesstaat oder auch einem inländischen Kommunalverband. In einem solchen Falle kann vereinbart werden, daß die Liquidation unterbleiben soll. Mit der Eintragung ins Handelsregister tritt eine Gesamtrechtsnachfolge ein, die Anlehnsgläubiger können sich jetzt an den Rechtsnachfolger halten, aber auch nur an ihn, der aber im Gegensatz zu dem Rechtsnachfolger des § 419 BGB. mit seinem ganzen Vermögen haftet. Hier sieht das Gesetz wegen der in der Person des Übernehmers liegenden Garantien von besonderen Sicherheitsmaßregeln ab.[7])

Anders bei der Fusion, der Übertragung des Vermögens als Ganzem an eine andere Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien gegen Gewährung von Aktien der übernehmenden Gesellschaft.[8]) Es kann in einem solchen Falle eine Liquidation nach den oben aufgeführten Regeln stattfinden, regelmäßig wird

---

[4]) vgl. §§ 241, 249 HGB.
[5]) vgl. § 303 HGB.
[6]) vgl. § 419 BGB.
[7]) vgl. § 304 Abs. 1, 5 HGB.; Lehmann II Bd. 2 S. 538.
[8]) vgl. § 305 Abs. 1 HGB.

sie aber ausgeschlossen werden. Hier trifft das Gesetz wegen der geringeren Sicherheit des Übernehmers Sonderbestimmungen. Es erfolgt eine getrennte Verwaltung der beiden Vermögen, und es gilt den Gläubigern gegenüber immer noch die aufgelöste Gesellschaft als Schuldnerin, was im Konkurse der aufnehmenden Gesellschaft von großer Wichtigkeit für die Anleihegläubiger sein kann.[9]) Erst wenn die Gläubiger so befriedigt oder sichergestellt sind, daß bei einer normalen Liquidation eine Verteilung des Vermögens der aufgelösten Aktiengesellschaft unter die Aktionäre erfolgen könnte, geschieht die Vereinigung der beiden Vermögensmassen.[10]) Vorstand und auch in gewissem Umfange Aufsichtsrat der übernehmenden Gesellschaft haften den Anleihegläubigern der aufgelösten Gesellschaft für eine gesetzmäßige Ausführung der Fusion.[11])

Bei der Umwandlung der Aktiengesellschaft in eine andere Gesellschaftsform bedarf es so weitgehender Sicherheitsmaßregeln nicht, da hier nur die Rechtsform des Unternehmens, das wirtschaftlich das gleiche bleibt, sich ändert.[12]) Juristisch erfolgt eigentlich nur eine Übernahme des Vermögens der Aktiengesellschaft als ganzen seitens einer neugegründeten Gesellschaft. So gelten denn auch bei der Umwandlung in eine andere Gesellschaftsform die oben entwickelten allgemeinen Grundsätze.

Nur für die Umwandlung in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung besitzen wir Sonderregeln. Falls nämlich gewissen Erfordernissen entsprochen wird, bedarf es keiner Liquidation; es erfolgt vielmehr wieder eine Gesamtrechtsnachfolge. Die Gläubiger der Aktiengesellschaft erhalten entweder Befriedigung oder Sicherstellung, und es haften die Geschäftsführer persönlich und solidarisch für die Beobachtung aller Vorschriften.[13])

---

[9]) vgl. § 306 Abs. 4 HGB. Sie haben dann ein Absonderungsrecht, außerhalb des Konkurses können sie einer Zwangsvollstreckung gemäß § 771 Zl'O. widersprechen. Vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 533ff., 534 Anm. 1.

[10]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 533.

[11]) vgl. § 306 HGB.

[12]) vgl. Lehmann II Bd. 2 S. 539.

[13]) vgl. §§ 80, 81 GmbHG. von 1892.

Besondere Bestimmungen erforderte der Fall, daß die Aktiengesellschaft durch Konkurs zu bestehen aufhört. Anleihegläubiger, die nicht unter das Schuldverschreibungsgesetz von 1899 fallen, sind entweder Absonderungsberechtigte oder einfache Konkursgläubiger. Als solche haben sie kein Vorrecht vor den übrigen Gläubigern, sie können ihnen sogar noch nachstehen. Nur vor den Aktionären erhalten sie Befriedigung.

Als Konkursgläubiger müssen sie ihre Forderungen gemäß §§ 138 ff. KO. anmelden, auch wenn diese noch nicht fällig sind.[14]) Mit der Konkurseröffnung hört auch für sie der Zinsenlauf auf;[15]) die Folge davon ist, daß sich von jetzt an alle Anleihen einer Aktiengesellschaft gleichstehen, soweit sie nicht dinglich gesichert sind, mögen sie auch einen verschiedenen Zinsfuß und verschiedene Fälligkeitstermine haben.[16])

Liegen aber die Voraussetzungen des Schuldverschreibungsgesetzes vor, so hat das Konkursgericht unverzüglich eine Gläubigerversammlung zu berufen, deren Leitung ihm obliegt. Hier wird über die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters im Konkursverfahren beschlossen, falls ein solcher nicht schon vorher bestellt war.[17]) Eine solche Vertretung empfiehlt sich hauptsächlich, wenn besondere Sicherheiten bestellt sind, da es dann einheitlicher Beschlüsse über die Beitreibung der Forderung, Verzichte auf Absonderungsansprüche usw. bedarf.[18])

Eine gesetzliche Pflicht zur Bestellung besteht indessen nicht, sie soll den Gläubigern nur als besonders zweckmäßig nahegelegt werden.[19])

Der Vertreter tritt im Konkursverfahren an die Stelle der Gläubiger, deren Befugnis zur selbständigen Geltendmachung ihrer Rechte sogar nach § 14 Abs. 2 des Schuldverschreibungsgesetzes ausgeschlossen werden kann, soweit der Vertreter zur

---

[14]) vgl. § 65 KO.

[15]) vgl. § 63 Abs. 1 KO.

[16]) vgl. Freund I S. 246.

[17]) vgl. § 18 Abs. 1—3 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

[18]) vgl. Könige § 18 Anm. 1.

[19]) vgl. v. Zimmermann S. 123; Freund I S. 246 Anm. 1; Könige § 18 Anm. 3.

Geltendmachung von Rechten der Gläubiger ermächtigt ist. Auch diese Maßnahme empfiehlt sich dringend, da Schwierigkeiten und Verwicklungen sonst unvermeidlich sind.[20])

Die Aufgabe des Vertreters besteht nun darin, die Forderungen aus der Anleihe, selbst die der unbekannten Gläubiger, anzumelden. Er bedarf dazu nicht einmal der Beifügung der Schuldverschreibungen, wohl aber zur Erhebung der Beträge.[21]) Kommt es zu einem Zwangsvergleich, so hat er auch hier das Recht zur Vertretung und Abstimmung. Er kann aber für alle Forderungen nur einheitlich seine Stimme abgeben und bedarf, will er auf Rechte der Gläubiger verzichten, hierzu eines ihn besonders ermächtigenden Beschlusses der Gläubigerversammlung.[22])

Diese wird während des Konkursverfahrens, abgesehen von dem oben erwähnten Falle, vom Konkursgericht[23]) nach freiem Ermessen berufen.[24]) Ferner sind gewisse Personen antragsberechtigt, wie der Konkursverwalter, ein Ausschuß der Gläubiger und endlich auch die im § 3 Abs. 2 des Schuldverschreibungsgesetzes bezeichnete Minorität der Gläubiger.[25]) Die Kompetenz dieser Versammlung ist die gleiche wie die der gewöhnlichen Gläubigerversammlung; sie ist nur insofern erweitert, als die Gläubiger hier auf die Auszahlung des vollen Nennwerts der Schuldverschreibungen verzichten und auch ihre sonstigen Rechte beschränken und sogar aufgeben können.[26])

---

[20]) vgl. v. Zimmermann S. 122; Freund I S. 246.

[21]) vgl. § 19 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

[22]) vgl. § 14 Abs. 3 des Gesetzes v. 5. 12. 1899; Freund I S. 246; Könige § 18 Anm. 3; v. Zimmermann S. 110, 124.

[23]) Sie kann jetzt auch auf gewöhnliche Weise vom Schuldner gemäß § 3 des Gesetzes v. 5. 12. 1899 berufen werden.

[24]) vgl. Könige § 18 Anm. 5; and. A. v. Zimmermann S. 123.

[25]) vgl. § 18 Abs. 4 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

[26]) vgl. § 18 Abs. 6 des Gesetzes v. 5. 12. 1899.

Robert Noske, Borna-Leipzig, Großbetrieb für Dissertationsdruck.